全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

【投资经典·黄金书系】



为什么猎狗会去追逐它的第一千只兔子?生命的全部就是投机。投机精神是人类与生俱来的……

投机智慧

——世界股坛大师现身说法

程峰 著

TOUJI ZHIHUI

股市炼金 理念篇

廣東省出版集團
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

【投资经典·黄金书系】

为什么猎狗会去追逐它的第一千只兔子?生命的全部就是投机。投机精神是人类与生俱来的……

投机智慧

——世界股坛大师现身说法

程峰 著

广东省出版集团
广东经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

投机智慧／程峰著．—广州：广东经济出版社，2000.3（2007.4 重印）
ISBN 978-7-80632-643-5

Ⅰ．投… Ⅱ．程… Ⅲ．股票-投资 Ⅳ．F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2000）第 16463 号

出版发行	广东经济出版社（广州市环市东路水荫路 11 号 11～12 楼）
经销	广东新华发行集团
印刷	惠州日报印务公司（惠州市江北文华 1 路惠州日报社）
开本	730 毫米×1020 毫米 1/16
印张	20.5 2 插页
字数	305 000 字
版次	2000 年 3 月第 1 版 2007 年 4 月第 2 版
印次	2007 年 4 月第 4 次
印数	13 001～18 000 册
书号	ISBN 978-7-80632-643-5
定价	38.00 元

如发现印装质量问题，影响阅读，请与承印厂联系调换。
发行部地址：广州市五羊新城寺右二马路冠城大厦省图批新场三楼 330 号
电话：〔020〕87395594 87393204 邮政编码：510600
邮购地址：广州市环市东路水荫路 11 号 11 楼 邮政编码：510075
（广东经世图书发行中心）电话：（020）37601950
营销网址：**http://www.gebook.com**
广东经济出版社常年法律顾问：屠朝锋律师、刘红丽律师
·版权所有 翻印必究·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自序

戒不掉，投机的瘾

这是一群站在人生顶峰上的人，一群股票市场中的投机高手，他们构成了各自所处时代的智慧金字塔尖。在证券投资的领域之内，他们是极少数能攀上“珠穆朗玛峰”的勇士，他们受人崇拜又遭人诅咒，他们是智慧的巨人又是金钱的魔鬼。他们的一举一动牵动着全球金融业敏感而脆弱的神经，片言只语常令高官巨富与平民百姓凝神屏息，洗耳恭听。他们曾经默默无闻而今天却家喻户晓，曾经一无所有但最终赢了整个世界。

出身贫寒的打工仔如何一步登天执掌数以千亿美元计的投资基金？流落他乡的浪荡儿怎样成为有史以来最伟大的金融家？土得掉碴的乡巴佬手持100美元进入股市最终赚取了300亿美元的秘诀何在？在金融业的杀戮战场上，这些神话的创造者们怎样战胜自己的人性弱点并最终在一场场高智商的角逐中脱颖而出……从19世纪的华尔街到21世纪的上海滩；从毫无理性的疯狂投机到懂得克制冲动的金钱游戏；从大师们共同的成功法宝到秘不示人的独门绝招，本书将为你一一道来。读完本书，你将会找到一种站在巨人肩膀上的豁然开朗感觉！

这里的故事很精彩，但并不仅仅只有故事；这里的成功很辉煌，但并不仅仅只有成功。让我们一起去寻访那些凝成永恒的大师们的脚印，去追逐那一串串风干在沧桑岁月中的传奇；让我们靠在21世纪的边缘做一个关于金钱的美梦，并穿过长长长长的时间隧道，到华尔街去观看一场精彩的两个人的战争；去听听格雷厄姆的证券分析课程；或许还可以赶得上彼得·林奇的家庭鸡尾酒会。我们可以欣赏到沃伦·巴菲特的投资哲学，维克多·尼德霍夫关于投机与赌博的妙论，拉尔夫·旺格对股票交易的天才比喻以及乔治·索罗斯作为一位哲学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家的投机思想……总之，我们不仅可以看到股市英雄们在分析方法、交易策略、资金管理和风险控制等方面的精妙见解，我们还将会感受到一场场洗心革面的智慧风暴铺天盖地的震撼：智慧的狂风暴雨将扫荡我们头脑中那些僵化的习惯思维，智慧的灿烂阳光将打在一张张挂满渴望的脸上。

从本书中你将会学到很多致胜的方法与原则，但这不是本书所要表达的全部。我并不反对读者将自己的目光聚焦在股市高手们赚钱的绝招上，毕竟我们投身于股市的主要目的就是为了赚钱。但是，如果只是机械地照搬大师们的交易方法的话，可能只会学到大师们的小聪明，而难以深入一步窥见高手们的大智慧。而要能踏上大师们的足迹并成长为股林超一流的高手，学几招花拳绣腿显然无济于事，弄不好还可能落到邯郸学步的可笑地步。因而，我们应该去关注那些名垂世界证券历史的英雄们的思想，那里才是真正值得我们深入挖掘的金矿。能够在投机色彩浓厚的股票市场取得惊人的成功，绝不是仅用“运气”两字就可以解释得了的，甚至也不完全是依靠所谓成功的方法。真正的顶尖高手，成功是因为他异于常人的思想，这比一千种成功的方法还来得重要。

对于一个百步穿杨的神枪手来说，他之所以能拔枪而射便一击中的，大多数时候凭借的已经不是技术，而是一种直觉，一种异于常人的本能或者素质。在很多竞技项目方面，我们都可以发现这种素质：迈克尔·乔丹可以在身体失去平衡的状态下随手一抛往往也能命中；马拉多纳在激烈的拼抢之中也能够准确地传球或者射门……这靠的完全是一种意念了，在球场上可以称之为“球感”，这一点决定了许多球员与球星之间有一道不可逾越的鸿沟。在股票市场，顶尖高手与一般股民之间的区别，我们可以用“盘感”来形容，真正的高手，对股市盘面的感觉甚至可以达到出神入化的地步。他们对股市，对投机交易有一种特别的认识，他们对世界的看法，对生活的态度，对金钱的认识，总之，是他们富于个性化的思想决定了对待投机市场的态度，并进一步决定了他们的操作方法、理论和原则。

股市高手们采用的分析方法与交易策略可谓五花八门，但却殊途

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



同归，都能获得惊人的成功，这说明在操作方法上并没有一种方法优越于另一种方法的绝对真理，相反地，真是条条道路通罗马。

丹尼尔·德鲁的时代可以说是一个无拘无束的开放投机时代，股票市场上的尔虞我诈，更多地依赖于谁的钱多，赤裸裸的投机活动令股市成了一个真正意义上的赌场，对市场行情的分析与预测除了一些简单的图表分析之外，几乎就一靠实力，二靠运气了；以本杰明·格雷厄姆为代表的证券投资价值分析理论流派，促使证券投资分析方面发生了翻天覆地的变化，随着包括沃伦·巴菲特、约翰·耐夫、洛威·普赖斯在内的一大批价值投资者取得了令人惊讶的投资收益，价值投资理论渐渐成为证券市场的主流分析理论；另一方面，以彼得·林奇、威廉·奥尼尔、约翰·坦普尔曼、罗伯特·威尔逊为代表的成长型的投资理论也渐渐风行一时，取得的成功也是有目共睹的；然而，寻找高风险与高收益相结合的金融投机派近年却大出风头，成为证券市场一道令人眩目的风景，他们之中的一些人甚至成了我们所处的这个时代的新偶像：乔治·索罗斯、吉姆·罗杰斯、朱肯米勒、尼德霍夫、刘銮雄……这些名字真可谓是如雷贯耳的了。

目前，以电脑和国际互联网为核心的信息技术革命令证券市场的流动性空前加快，这不仅为证券交易带来了巨大的便利，同样让证券交易的风险变得越来越不易把握。如果说丹尼尔·德鲁的时代是由于法制的不健全以及通信工具的欠发达导致过度投机成为不可避免的特征，格雷厄姆时代因为理性投资观念的盛行加上游戏规则的日趋完善弱化了投机色彩的话，那么以乔治·索罗斯为代表的新金融家们正推动着一个新的投机时代的到来。全球经济一体化的趋势和国际互联网日益强大的功能将令巨额资金的国际流动变得易如反掌。敲几下电脑键盘，数以万亿美元计的热钱瞬间即可流进或流出某个国家，比拧一下水龙头还方便。留给交易者思考的时间越来越少了，更多的时候，你不得不在数秒钟之内作出买卖决定。

市场是如此的瞬息万变难以捉摸，金融市场为投机者创造了更多的机会，但同时也为投机者创造了更多的风险。暴富神话与倾家荡产之间的界限已变得越来越模糊，江湖黑话“三更穷五更富”已经不再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一句戏言。一夜赚取20亿美元的索罗斯同样会遭遇一日亏掉5亿美元的惨败经历；在LME期铜交易中呼风唤雨的"百分之五先生"滨中泰男东方不败的神话一朝破灭，日本住友商社为此损失35亿美元；金融界的神奇小子尼克·李森则将英国老牌银行——巴林银行推入了万劫不复之地……这就是新的投机时代的真实写照，幻想依靠强大的资金实力来左右一个日益开放的金融市场已经变得越来越困难了，在这个巨大的市场之中，谁战胜谁都没有绝对的把握，当然就更不要去幻想战胜市场了！一个日益成熟的市场就应该是一个不容易被庄家操纵的市场，也是一个耻于谈论"内幕消息"的市场，当然也是一个反对欺诈的市场。而相对应地，一个真正的投机高手，应该是依靠自己的投资思想而致富的投机者，而那些依靠旁门左道，操纵市场，大搞内幕交易赚取金钱的投机者，则最多只能算是个金融豪赌客。在这方面，本书中的许多顶尖高手的策略和原则都说明了这一点，他们特别指出尊重法律的重要性，在合法的游戏规则之下追求利润，有些高手公开宣称拒绝内幕消息。可见成大器者必定以思想称雄！

喜欢咬文嚼字的人常大谈"投资"与"投机"的区别，他们常常将两者对立起来，大谈特谈股市的投机交易与投资交易在性质、目的、结果等多方面如何如何势同水火，并常将投机色彩浓厚的股市称为不成熟的股市。但是，一个成熟的股市难道就是理性的吗？美国股市的历史可谓悠久了，法制可谓健全了，投资者可谓成熟了，但道·琼斯指数几年前就在3000～4000点之间徘徊，1999年底竟达12000多点的历史新高，连美联储主席格林斯潘都警告说泡沫太多风险太大。科技股，特别是网络股完全不顾及上市公司的盈利状况，旱地拔葱般直上青云，市盈率可以达500倍、1000倍，甚至公司压根儿还没赚过钱，投资者照追不误。面对此情此景，谁还能说成熟的市场不存在过度投机的问题呢？或者，股票市场从某种意义上说就是一个投机市场；而股票市场的交易者们无论是做长线、中线还是短线，又有谁没有承受风险呢？谁又不是追求风险利润的投机者？尼德霍夫甚至一针见血地指出：生活本身就是投机，每个人都是投机者，人们在职业上投机，在与人交往的过程中投机，在游戏和投资上也进行投机。

因而我们可以说，自从人类创造了股票市场这一神奇的魔方，人类就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无可救药地染上了投机的瘾并且从未想过要戒掉它。如果一定要区分投资与投机的差别，那只是上瘾的程度不同罢了，一个一天吸5支烟的人与一天吸5包烟的人都是烟民，就如同卷烟与雪茄都是烟一样。

我们很容易理解19世纪的华尔街是一个投机者的天堂或者地狱。而理性投资的年代，让人们进入天堂或者地狱的时空距离拉长了，一步到位的撑杆跳变成了一场马拉松赛跑，最终仍然只有极少数的人是奖牌的获得者。这是一个需要讲究智慧的投机年代，也是一个更富风险色彩的新金融时代。游戏的规则在变，游戏的对手在变，因而游戏的参与者须有更宽阔的视野。



价值型投资理论要求当股价低于每股净资产时买入，而当股价达到净资产值时卖出，这在当今的世界股市，简直就是天方夜谭。人们在谈论到底是20倍市盈率合理还是30倍市盈率合理时，美国那斯达克股票市场上的有些高科技股票处于亏损状态仍广受追捧，以“亚马逊”、“雅虎”为代表的网络概念股票价格完全不顾地心引力火箭般窜升的事实倒是验证了成长型投资理论的精要：只有价格保持上升的股票才是好股票。对股票价值的分析重点已经从研究“过去”、“现在”而转向了“未来”，因为越来越多的投资者将“成长性”摆在首位，人们坚信，买股票就是买它的未来。

可见价值投资的概念已经发生了翻天覆地的变化。例如“寻找价值被严重低估的股票”中关于“低估”的标准，已经不再是格雷厄姆所说的“价格低于每股净资产”了。现在，我们只能以一定的市盈率作为标准来发现那些低于市场平均市盈率的股票了。巴菲特拒绝投资市盈率过高的高科技股票，结果导致了他在1999年出现了10年来最大的投资失误，其投资基金回报率远远低于股市指数的年平均增幅，这说明方法和理念正处于日新月异的变化之中。前两年同样不看好高科技股的索罗斯，其旗下量子基金在1999年年初时尚处于负增长，但后来量子基金掉转枪口杀进高科技股票并在年底大获全胜，年增长幅度又达到35%的惊人数字。日益变化的市场对传统的投资理论提出了严峻的挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是，股市顶尖高手们的投机思想仍值得大家好好研究。尽管这些思想不一定还适应21世纪的股市，但他们能启发我们去揣摩，去思考。我们应该从思想上去感受高手们的智慧之美，而买卖的方法只不过是思想的外壳。有很多人并不仅仅只是为了金钱才玩投机游戏，只不过金钱恰好是这个游戏的一部分。

詹姆斯·基恩在谈到一个很有钱的人为什么还要冒险投机时说：

为什么猎狗会去追逐它的第一千只兔子？生命的全部就是投机。投机精神是人类与生俱来的……

程峰

2007年3月于广州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



程 峰

经济学硕士、中国首批执业证券分析师、著名证券投资专家。

从事证券期货投资分析与实战操盘15年，操作过包括国际商品期货、外汇、股指期货、国内商品期货以及股票在内的几乎所有金融衍生工具；曾获中国首届期货交易大赛总决赛第二名；与程晓阳合作创建了著名技术分析指标——程峰MSD（相对强度指标）；出版了《股票技术分析实战傻瓜书》、《投机智慧》、《揭穿图表陷阱》、《稳操胜券》、《九段操盘》、《套利有招：期货市场操作指引》、《规范者生存》、《财富演义》、《证券营销学》、《期指兵法》等十多部专著；成功策划了B股畅销书《转战B股》、“点击中国股市”系列丛书，担任颇具影响力的“新金融投资工具系列丛书”执行主编。

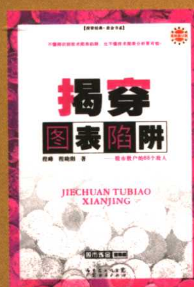
现任联合证券广州华乐路营业部总经理、联合证券研究所高级研究员、联证华乐证券培训学校校长。

E-mail: chengfeng@lhzq.com
puqif@163.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广东经济出版社

修订再版程峰畅销书系列：





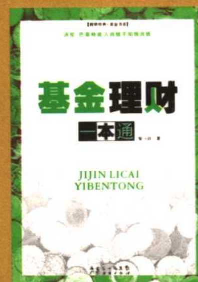


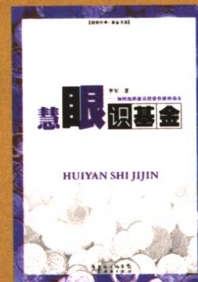
最新推出证券黄金书系：











全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

自序 戒不掉，投机的瘾 …… (1)

第一章 乱世枭雄 华尔街牛熊争霸 …… (1)
□“牛贩子”的绝活 …… (3)
□“海军准将”出山 …… (5)
□华尔街内战 …… (6)
□成者英雄败者寇 …… (11)
□英雄末路 …… (13)

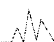
第二章 股海舵手 格雷厄姆普渡众生 …… (15)
□股市思想家 …… (17)
□从财务报表中淘金 …… (20)
□发现“黑马” …… (22)
□格雷厄姆革命 …… (25)

第三章 黑马骑士 艾卡恩咄咄逼人 …… (31)
□袭击者在行动 …… (33)
□猎物的挣扎 …… (35)
□上兵伐谋 …… (39)
□不战而屈人之兵 …… (42)

第四章 哈佛财神 卡伯特拥抱风险 …… (47)
□波士顿巨人 …… (49)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





□传奇人生 …… (51)
□风险与道德 …… (53)

第五章 摩根神话 金融家重组世界 …… (57)
□摩根战略 …… (59)
□攻城掠地 …… (61)
□重组世界 …… (63)
□“华尔街之狼” …… (65)
□“推动美国的是我” …… (67)

第六章 股坛怪杰 费希尔离经叛道 …… (69)
□选股高手 …… (71)
□谣言的价值 …… (75)
□牛股的个性 …… (76)
□最佳买卖时机 …… (78)

第七章 美林之父 美里尔长袖善舞 …… (83)
□“带枪歹徒” …… (85)
□美里尔来了 …… (87)
□股票经纪人的创新 …… (89)
□投资顾问走上前台 …… (93)

第八章 旷世奇才 普赖斯千山独行 …… (97)
□华尔街新偶像 …… (99)
□寻找成长股 …… (100)
□普赖斯谋略 …… (103)

第九章 世纪股王 巴菲特创造神话 …… (107)
□少年天才 …… (109)
□名师高徒 …… (110)
□对价值的执著 …… (113)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

□理性的坚持 …………………………………………………… (116)
□无招胜有招 …………………………………………………… (119)

第十章 “空军司令” 威尔逊穿越逆境 ………………… (123)
□做空发迹 ……………………………………………………… (125)
□铭心刻骨的失败 ……………………………………………… (126)
□“空战”奇谋 …………………………………………………… (129)

第十一章 斯文股侠 旺格妙语论投机 ………………… (131)
□小公司大机会 ………………………………………………… (133)
□计算机的挑战 ………………………………………………… (134)
□对东方下注 …………………………………………………… (136)
□靓股的气质 …………………………………………………… (137)
□天才的比喻 …………………………………………………… (139)

第十二章 牛股专家 奥尼尔洞烛先机 ………………… (141)
□奥尼尔哲学 …………………………………………………… (143)
□牛股模式 ……………………………………………………… (145)
□捕捉最佳卖点 ………………………………………………… (147)
□有风驶尽帆 …………………………………………………… (149)
□散户的敌人 …………………………………………………… (150)

第十三章 拾荒大王 坦普尔曼沙里淘金 ……………… (155)
□英雄要问出处 ………………………………………………… (157)
□寻找“灰姑娘” ………………………………………………… (159)
□全球投资家 …………………………………………………… (161)
□“你有没有不想要的东西?” …………………………………… (162)

第十四章 赚钱机器 斯登哈德笑傲股林 ……………… (165)
□完美主义者 …………………………………………………… (167)
□指点江山 ……………………………………………………… (168)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



□“不入虎穴焉得虎子” ……………………………… (170)
□借脑生财 ……………………………………… (172)

第十五章 股市大亨 卡洛特藐视权威 ……………… (175)
□化危机为契机 ………………………………… (178)
□藐视权威 ……………………………………… (179)
□将小公司揽在怀里 …………………………… (180)
□无法开价的赚钱头脑 ………………………… (182)
□投资策略 ……………………………………… (183)
□老当益壮 ……………………………………… (185)

第十六章 金融巨鳄 索罗斯危机致胜 ……………… (187)
□“我是上帝” ………………………………… (189)
□从哲学家到投机家 …………………………… (190)
□呼风唤雨 ……………………………………… (193)
□一将功成万骨枯 ……………………………… (195)
□享受混乱 ……………………………………… (197)
□大师的锦囊 …………………………………… (201)

第十七章 猎股狐狸 耐夫瞄准成长股 ……………… (207)
□打造温莎基金 ………………………………… (210)
□威震业界 ……………………………………… (212)
□爱买便宜货 …………………………………… (213)
□枪口对准成长股 ……………………………… (214)
□建仓的技巧 …………………………………… (215)
□抛售的技巧 …………………………………… (216)
□赢钱的原则 …………………………………… (217)

第十八章 理财圣手 林奇玩转麦哲伦 ……………… (219)
□自古英雄出少年 ……………………………… (221)
□一步登天 ……………………………………… (222)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

□衣带渐宽终不悔 …… (223)
□慧眼识牛股 …… (224)
□实战出真知 …… (226)

第十九章　投机撒旦　尼德霍夫游戏股市 …… (229)
□高手出炉 …… (231)
□特尔斐神谕 …… (233)
□“失败是世界上最容易的事” …… (237)
□投机游戏 …… (240)
□“我投机，你赌博” …… (242)
□金钱游戏的本质 …… (246)

第二十章　股市巨擘　罗杰斯称王称霸 …… (249)
□“钱”途无量 …… (251)
□与明天博弈 …… (253)
□以国家为赌注 …… (256)
□智慧风暴 …… (259)

第二十一章　巾帼英雄　谁说女子不如男 …… (263)
□华尔街一枝花 …… (265)
□温柔的女强人 …… (267)
□炒股女贵族 …… (269)
□股市佳人 …… (270)
□战地红颜 …… (272)

第二十二章　冷血杀手　刘銮雄纵横捭阖 …… (273)
□牛刀小试 …… (275)
□敢在太岁头上动土 …… (276)
□虎口拔牙 …… (278)
□行多夜路终遇鬼 …… (280)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





第二十三章　股票神仙　邱永汉神机妙算 ……（283）
□“因为我对股票一无所知” ……（285）
□坚持做一个“外行” ……（287）
□拒绝专家 ……（288）
□股票是推理小说 ……（291）
□偏爱二三线股 ……（292）

第二十四章　金牌庄家　詹培忠左右逢源 ……（297）
□初出茅庐 ……（299）
□股海屠鲨 ……（300）
□点铁成金 ……（302）
□“股”而优则仕 ……（303）

第二十五章　股市新贵　上海滩英雄辈出 ……（305）
□家喻户晓“杨百万” ……（307）
□风生水起“陈红人” ……（309）
□盆满钵满“李大户” ……（312）
□忍辱负重“申枪手” ……（313）

后记　爱是一种信仰 ……（315）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

——乱世枭雄　华尔街牛熊争霸

智慧密码：华尔街两位巨人以股票为武器打了一场惊天动地的两个人的战争。这一仗不仅把华尔街打了个昏天黑地，甚至整个美国都为之震颤不已。“牛贩子”丹尼尔·德鲁与“海军准将”科尼利厄斯·范德比尔特为了争夺伊利股票的控制权而白刃相见，多头范德比尔特将空头“牛贩子”丹尼尔·德鲁逼得走投无路，最后以德鲁逃走而告终。范德比尔特虽然赢了，但德鲁大叔有两大创造性的发明足以让他载入金融史册：第一是发明了在股票市场做空；第二是当无法战胜多头时就用印刷机生产大批新股票卖给对手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个门外汉
做投机生意，
犹如，
试图在黑暗中
驱赶一群黑猪。

——丹尼尔·德鲁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“牛贩子”的绝活

丹尼尔·德鲁的老家在丘陵起伏的乡间惠恩汤小河旁的一个农场里，1797 年，他就出生在那里。他出现在华尔街时，实际上已经是个老头子了。但是，德鲁大叔在 15 岁后的许多年里，曾从事过许多和农业无关的活动。

早年，他曾报名参加 1812 年的战争，这决不是出于爱国的激情，只是为了积攒点钱。他曾听说，有些应征入伍的人愿意给顶替自己的人付 100 美元的报酬。他个子大，而且能够轻而易举地把询问他年龄的招兵人唬弄过去。年轻的德鲁把这 100 美元暂时寄放在他母亲那里。不到 3 个月，他回家取走了这笔款子，他把这 100 美元作为筹码，带着这点钱闯进了这个社会，想用它来赚更多的钱。德鲁参加的那个连队和约签订以前连一次仗也没有打过。他除了交了这个好运外，还觉得走运的是，在纽约市民兵营里游游荡荡的时候学到了一点本事。

许多年以后，丹尼尔·德鲁写了一本杂乱无章的书，记述了他是怎样把乡下的牲口卖给城里的屠宰铺的。他在书中还谈到自己的各种各样的尝试，包括在巡回马戏团客串几次，这使他知道以小丑的滑稽动作逗人发笑是多么容易的事。他一本正经地描写了他赶着牛群沿着哈德逊河谷往下走时，被闪电打得失去知觉的那一天信奉了宗教。

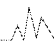
德鲁最有趣的故事是关于他刚开始做贩牛生意时想出的主意，这个主意使他一举发财。尽管他赶到市场去的牲口看起来骨瘦如柴，但他觉得只要稍许费一点功夫就能把牛卖个好价钱。进城前的一个晚上，他从上曼哈顿的一家赶牛人经常歇脚的小旅店溜了出来。他走到小旅店旁草地上的牛群里，把几袋盐撒在地上，让每头牲口都能吃上一点。然后看看水槽确实都盖严实了才回去睡觉。

第二天，他起得很早，以便看看有没有人给牲口喝过水。一个赶牛的央求说：“老板，牛渴得要命。”德鲁问道。“你难道愿意给牛喝不干净的水，把这些牲口毒死吗？”

牛群吃力地在公路上慢吞吞地走着，每经过一条小溪，德鲁都好心好意地不让牛喝水解渴。傍晚，德鲁把口干欲裂的牲口赶到纽约肉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





市附近和“牛头旅店”相连的院子里。直到把牛已经到来的消息通告了一位以喜爱肥牛著称的屠宰商后，德鲁才放松了对牛群的戒备。

“我想，这些牲口现在能适应这里的气候，而且这里的水很干净，喝水不会出什么岔子了”，德鲁和颜悦色地对帮忙的小伙子说：“干吧！让牛喝个痛快！”

德鲁站在街上，友善地和那个屠宰商一起嚼着烟草，为的是使他宽心。这时，牛群已把无数桶水喝完。德鲁费尽心机，等他确知空桶已搬走后才挽住那个买主的胳膊说：“亨利，咱们说个悄悄话，这一趟我给你送来一些曼哈顿岛从未有过的最好的菜牛。”

当他们俩人转身来到院子里时，发现牛群里没有一头是瘦牛。看到膘肥肉壮的牲口，亨利很快就被说服以三美分一磅的价钱买下全部牲口，而不是一头一头地讨价还价。接着，牛被赶去过了磅。

几年后，德鲁夸口说：“你可以相信，那些牲口真是重得多。”现在可以看出，他想出的灌盐术真走运。一袋盐才值几美分。用灌盐术，每头牲口出售的重量增加了将近50磅。要是你使一头成年的牛口干欲裂，它能把50磅水喝光。就这样，跑上一趟，他以最好的价格出售，赚了一大笔钱！

这个故事还有另一个细节。通过牛的买卖，德鲁赚足了钱，把“牛头旅店”买了下来。他一边开设面向赶牛人的旅店，一边开始贷款给人，不久就经营起一家非正式的银行。他对轮船业也感兴趣，这使他同一位当过渡船船长、名叫范德比尔特的人发生过几次激烈的交锋。后来这位海军准将范德比尔特在华尔街上将他打得一败涂地。德鲁发现自己的手段如此高明，竟能成为一个百万富翁的对手后，就向华尔街进军了。

德鲁大叔早年给牛喂盐的经验具有某种历史意义。正如他在书中说的：“人们听说过华尔街通用的所谓‘掺了水的股票’这个词儿的故事。华尔街的这个词的出处就在我这里。”

这个词之所以在华尔街家喻户晓，还因为德鲁发现把这个计谋用到铁路股票方面更有利可图。从此，他不再欺骗买主以高价购买实际上不存在的肉，而是合计着怎样叫人抢购实际上无限制地发行的、在当时多少有点不值钱的股票了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



德鲁差不多花了10年的时间才在华尔街取得了实权地位。起初，他说话像个乡巴佬，又有爱引用圣经的嗜好，这些使他看起来像一个充满怜悯和博爱的老传教士。不过，宗教感情并不能防止精瘦的德鲁在做买卖时榨取到手的最后一个铜板的利润。

“海军准将”出山

科尼利厄斯·范德比尔特实力雄厚，在财政上或其他方面没有受过多大的打击，也没有受到多少损失。范德比尔特以前所未有的排场乘坐着那豪华的私人“海盗号”轮船游历欧洲，这使他闻名于世界。甚至在他考虑铁路股票之前，他的哈德逊河轮船业已使他成了大富翁。然而，他的生活经历同德鲁相差无几，只不过早了3年。

范德比尔特生于曼哈顿湾对岸的斯台坦岛的乡村。1812年战争爆发时，他刚刚18岁，是个强壮的小伙子。他想，发迹的最好机会莫过于借上100美元买条小船，在海港附近用渡船运送军需品。他天不怕、地不怕，不管天气好坏，穿梭般地驶向英国军舰。很快，他就有了钱，并又买了两条小船。现在流行的说法是做军火生意，而他当时可以算是走私军火生意。这是既能赚大钱也能掉脑袋的事。

范德比尔特23岁的时候已拥有1万美元和一个船队，并博得海军准将的绰号。他还以勇敢著称，由于他决心从事轮船业，随后好几年他的勇敢精神被广为传播。那时候，除非有原富尔顿轮船公司创办人的执照，像这样新式的航运生意在哈德逊河是被禁止的。富尔顿公司的创办人是通过说服纽约州立法机构取得了垄断权的。

年轻的海军准将在靠新泽西那一边的河岸码头开始营业，打出一面写着“新泽西必须获得自由”的旗帜。人们千方百计阻拦他，他就用拳头予以还击，他还聘请了包括赫赫有名的丹尼尔·韦伯斯特在内的一些律师。他们说服了最高法院，于是最高法院做出颁发执照是违反宪法的判决。

范德比尔特就这样为利益而斗争，并且成了受欢迎的人物。即使他控制轮船业已到了令人敬畏的程度，他也从未失掉公众。他不仅建造好船，而且安全运行，这在锅炉常常发生爆炸事故的那个年代里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





显得鹤立鸡群。他还给报界作家们提供十分引人入胜的话题，《华尔街日报》就经常登载他的事迹。

这位海军准将长得像只大熊，宽宽的肩膀，粗粗的嗓门，他的举止更像一头熊。呷一口热气腾腾的肉汤会使他咆哮如雷："该死的，是谁把汤做得这么咸?"接着，他可能把盛得满满的盘子和勺子往房间那边扔过去。他在贫困中长大，经济条件一旦允许，他就买了一件显得奢华的皮大衣，用去了好几千美元，这在当时绝对是奢侈的。没有多久，他便失去了穿衣扮阔的兴趣，一年之中，不管到哪里他都穿着这件盖着双腿的大衣，以致让那些不认识他的人以为是外地来的莽撞的家伙。他在华尔街上大摇大摆地走着，迈着大步转悠。

当他下决心从事铁路行业时，胡子虽然已经发白，但举止却一点也没有变得文雅，就像当年在海上东奔西突一样。如果说大部分人读了有关他的故事会觉得好笑，那么没有几个人希望和他发生任何瓜葛。德鲁由于早年同他打过交道，在奇异的"伊利铁路战中"向他挑战时，曾十分谨慎地向别人求援。

华尔街内战

一场真正的战争——一场对华尔街有巨大影响的残酷的内战爆发了。但是直到战斗结束时，战争的最重要的影响才被人们所感到。像德鲁这种人，悄悄地钻进一家大铁路公司的管理部门，肯定叫道德家们毛骨悚然。然而这一突然行动不过是一场凶残和可笑的较量的开始。这一场较量是美国金融界尔虞我诈最突出的典型例子。

直到那个时候，多数股票的价格相差无几，根据营业情况，只有几点的涨落。实际上，证券交易所进行的仍然是日常的拍卖交易。在这里，未来的买主出的价钱决定着市场上各种股票的价格。然而，丹尼尔·德鲁大叔渴望一种更为活跃的交易。作为伊利公司的司库，他想出了达到目的的各种更为活跃的交易，并使华尔街增添了一个新的话题：

丹尼尔说：涨！——伊利股票就上涨；丹尼尔说：跌！——伊利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票就下跌；丹尼尔说：盘整！——伊利股票就窄幅盘整。

德鲁使用了各种影响伊利股票价格的花招，他散布一些无中生有的谣言，同一些贪婪的投机商用膳时，他甚至“偶然地”把一张透露假计划的小纸条掉在地上。然而，他最经常干的是通过抛售或买进大量的股票改变市场方向，这只是他进行个人投机活动的第一个步骤。不过他后来承认，他玩弄所有这些花招的惟一目的就是操纵价格，以达到他自己的意图。

当然这些都是为了赚更多的钱。价格低时他大量套购，等到他把这些股票价格“涨”到每张能给他额外的 10 美元或 20 美元时就卖掉，从而获取大笔利润。然而，哄抬价格并不总是那么容易的，德鲁大叔在良心上并没有负担，伊利股票下落时，他半点也不感到内疚。这正是所有投机商们的共同优点，因为他们可以在不承受任何心理负担的前提下，赚更多的钱，无商不奸的道理在西方也同样盛行。他很快发现，在股票下跌时他变得更加富有，这是由于他采纳了由一个名叫雅各布·利特尔的人在几年前发明的一种策略，就是所谓的卖空。一听到这个名词，真正的传教士准会马上写反对卖空的布道文的。

虽然这种行为有使人不愉快的色彩，但在那个时代里，除了反对彻头彻尾的盗窃行为立法外，没有什么指导各种行业的规则或条例。因此，只要你履约，在规定的日期交出股票，卖空头股票是不违反证券交易所章程的。一方面，即使双方从出售到交付股票期间价格有很大变化，买主仍将同意按市场现价付款，任何一个买主在进行这样一桩交易时都希望以 15 美元买的一张股票在真正到手时能值 30 美元，使这笔买卖成为赚钱生意。另一方面，卖主预测在这期间股票的价格会下跌，就是说，他能以 5 美元一张股票的价格买到执行合同时所需要的股票，这样，到他交出合同规定的股票时他的钱一下就增加了 3 倍。然而像丹尼尔·德鲁这样一个熟悉内情的操纵者，如同用一件十拿九稳的事情下赌注一样，算不了什么赌博。怪不得这个老恶棍后来写道：“我还没怎么明白过来，就成了百万富翁。”

可是把自己身为司库的那家公司的股票价格压低而洋洋得意无疑是令人厌恶的，人品在那时被人看得一钱不值，但他依然我行我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素。所以，丹尼尔·德鲁并没有广泛地受到金融界那些有道德标准的人赞赏。因为他有自己的经纪行，德鲁大叔不愿谈他打算搞什么名堂时，有一些股友悄悄为他买卖股票。德鲁大叔用不着担心华尔街迟钝的老主顾对他的到来会打哆嗦，他喜欢做一个我行我素的人，直到几次初步的交锋激怒了海军准将范德比尔特，使这位海军准将给经纪人下了一道买伊利股票的不祥指令。一场伊利股票大战就在华尔街上展开，这两个人毫不相让，都想借此机会吞掉对方。

然后，德鲁按自己的思路向两名华尔街最精明强干的小伙子求助。其他许多人可能还没有看出快活的吉姆·菲斯克和郁郁寡欢的杰伊·古尔德之间有什么相似之处。只不过几个月，全国都明白德鲁大叔为什么挑上这么不同的一对，因为突然间海军准将范德比尔特也在为自己的生死存亡而斗争了。

海军准将那时已年过70，但他仍在展望未来。年轻时他因一辆开得不稳的火车出轨受了伤，因此他一直不相信铁路，他真正喜欢的是轮船。虽然这么说，他知道坚持同进步的潮流对抗是愚蠢的。看来他几乎是漫不经心地经营起了几条铁路支线。与此同时，他一直忙于应林肯总统的要求管理着既爱国又赚钱的船运业。然而海军准将有一种准确无误的直觉，看出客运和货运业中赚钱的机会比其他行业的赚钱机会要大得多。也许对伊利运河创造商业奇迹的回忆使他的眼光更加锐利。在沿着伊利运河相似的路线上，一条铁路所提供的服务可能更迅速而有效得多，后来的事便证实了他的这一想法是多么正确和富有远见。范德比尔特的真正目标是创建一条与船运相应的现代化的运输系统。

海军准将在感兴趣的地区，从纽约到北部的奥尔马尼市，再从奥尔马尼市往西到布法罗，把单独经营的各条铁路组合起来。因为在两条路线的起点——终点交接的地方还存在各种各样的问题，把这条紊乱的路线连在一起肯定会给旅客带来好处，也几乎可以肯定能赚得一笔可观的利润。这是迄今要连结起来的路线中最长的干线之一。然而，现有的这些路线的老板没有一个愿意低价出让自己的产权。因此，要从事这个雄心勃勃的冒险事业既要花费巨大财源，还需要极大的勇气。很多人想到这一点，但却没有付诸行动，巨大的利润在诱惑着，巨大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的风险同时也在威胁着，很多人在后者面前退却了。

海军准将范德比尔特既有钱也有胆量。在19世纪60年代中期，他公开自称是把这条纽约中央大铁路联系起来的人。他原来不打算合并那条同他选择的路线差不多平行的、先向北后朝西行的伊利铁路。事实上是丹尼尔·德鲁迫使他改变了主意。

在他们早年的冲突中，德鲁毫不犹疑地把他拥有的轮船的票价压到低得荒唐可笑的程度来招揽生意。虽然德鲁的船都是又漏又慢的老船，但是低廉的船票确实把范德比尔特的水上宫殿的生意招了过去。海军准将自己赚了一大笔钱，他是愿意给那些出钱的人一点好处的，但是减价的想法却使他恼火。当然，他知道德鲁既没有半点为公众服务的兴趣，也没有兴办赚钱的轮船业的爱好，因为任何正常的买卖事务都使他觉得腻味。是的，他一点兴趣也没有。德鲁只是刺激一下范德比尔特，以便使他在阻止船票降价时，必须付出一笔相当大的款子。德鲁终于达到了目的。

现在如何防止德鲁就伊利铁路进行同样的讹诈呢？这件事使范德比尔特大伤脑筋。自从采购铁轨的拨款开始落到司库腰包以来，范德比尔特比谁都了解有关伊利铁路路基骇人听闻的状况。特别是因为火车穿过哈德逊河西岸山上的艰险地形时，这一条铁路的事故愈来愈司空见惯。这个人烟稀少的地区提供的利润潜力，远远小于繁荣的纽约中央铁路的山谷线。在认认真真的管理下，伊利铁路仍然是赚钱的事业。在德鲁掌握下，通过降低货运费能把大宗谷物和其他西部产品的装运业吸引过来。因此，范德比尔特下决心一定要亲自掌握伊利铁路公司。

他知道这并不是轻而易举的事，然而范德比尔特采取这样一种办法，每买下一条支线就付给自己一笔巨额的红利，这样他的财富有了惊人的增加。因此，他准备花几百万美元买进他的顾客所能找到的每一份伊利股票，直到他掌握足够的股票把德鲁赶出董事会才善罢甘休，以报以前的那些宿怨。不幸的是，范德比尔特还听说过德鲁过去以盐水灌牛的诡计。这样的手段给他带来了料想不到的打击。以致在一段时间里，范德比尔特整天无精打采。

德鲁大叔这次搞诡计用的是印刷机，虽然他嘟哝一些毫无意义的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，异想天开地说什么可以把秘密发行的债券变为货真价实的股票。实际上，他和他的两位年轻的亲密朋友只不过是买几令纸，然后租一所偏僻的印刷车间，一张张噼啪作响的700万美元的股票便从印刷机中涌了出来。海军准将范德比尔特以现金把股票全部买了下来。

刚开始，出售的伊利股票的巨大数量把范德比尔特的经纪人弄迷惑了，不过他们还是遵循他的命令买下了股票。越来越使华尔街感到惊奇的是，一捆捆崭新的伊利股票莫名其妙地陆续进入了市场。

人们开始产生怀疑。那些为范德比尔特购买伊利股票的经纪人也有些怀疑，从股票本身看来，有些还在散发着油墨味儿，几天以后范德比尔特派律师匆匆忙忙去拜访了纽约的一位以喜爱现金礼品著称的法官。这位法官立即签署一道禁止发行伊利股票的命令，但那些崭新的一捆捆股票像一股不能阻拦的洪流一般仍继续出现。

德鲁的密友菲斯克，这位很讨人喜欢并善于交际的年轻人带着满满的一书包美钞，匆匆地动身到北部的宾厄姆顿去了。该市的一位法官马上签署了一道迥然不同的命令，允许伊利公司按照自己的意愿经营生意，可疑的股票又开始大量地流通。

范德比尔特为什么继续买进可疑的股票呢？大多数人会说，这是因为他不甘挫败。可是华尔街早就给这位不可救药的乐观主义者取了一个特别的称号，说海军准将的举止简直像一头“被激怒的公牛”。只有德鲁是名符其实的华尔街空头大师，他有一套在股票跌浪中捞一把的狡猾计谋。的确，他抛售伊利股票一事将作为最大胆的“卖空交易”而载入金融史册，因为伊利股票的泛滥势必引起大跌价，起码暂时使华尔街乱作一团。

海军准将范德比尔特已经为堆积如山的一钱不值的废纸付出了700万美元现金。正如一家报纸所说，在范德比尔特“疯狂咆哮”的刺激下，他的律师再次拜访了他们喜爱的法官，当然也带去了法官喜爱的玩意儿，这位法官言听计从地签发许多命令，除了宣告伊利铁路公司破产并指派一名范德比尔特的助手管理伊利铁路公司业务外，还签发了拘捕丹尼尔·德鲁和他的两名同伙的逮捕证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成者英雄败者寇

在离华尔街不远的伊利铁路公司办公室里，连平日怒气冲冲的古尔德坐着捆钞票时也满面笑容。不过，信使通报的消息对他们起了清醒作用。现在他们得赶快想出办法，否则真有可能随时被抛进监狱。

胖胖的菲斯克突然想起童年时在佛蒙特州的一件事，这使他喜笑颜开。菲斯克曾经在与新罕布什尔州隔河相望的地方居住过，他有时看到警察想追踪的人溜过大桥到相邻的那个州去藏身。当时美国各个州都有自己的立法委员会，只要所立的法律不与联邦宪法相冲突，在各自的行政管辖区域内，其他州的法律是没有约束力的。加之当时相邻的州之间不需太繁杂的手续便可以互相往来。这就给了德鲁一行人逃避逮捕的机会。他们三人把所有的钱塞进手提包里，那个有非凡经商头脑的古尔德把伊利公司最重要的档案也放进包里。当他们乘汽车匆匆离去的时候，受到了菲斯克经过深思熟虑后召集的一伙粗壮的伊利公司乘务员的护送。这些结实的家伙喜欢武斗，在德鲁和他的朋友冲上那条能安全地送他们到新泽西市去的渡船时，这些人曾和范德比尔特派遣的副警长一伙进行了一场混战。

他们在新泽西市河畔泰勒旅馆订了房间，报界立刻把它称为泰勒要塞，因为轻浮的菲斯克的确得到了几门大炮，装在靠近大门的地方随时准备战斗。他还雇用了几十个暴徒充当警卫，建立一支由 4 艘救生船组成的海军，自己买了一套海军上将检阅水兵时穿的服装。他惟恐感到寂寞，就把一个穿着华丽而俗不可耐、名叫约瑟的朋友叫来做伴。

菲斯克对自己的名字出现在报上一点也不反感。他穷极无聊，为解脱这种情况，他常常款待新闻记者，向他们发表一些活泼轻松的声明，例如关于他和他的朋友为什么决定把他们的总部搬到新泽西来的声明。

菲斯克理直气壮地说：“海军准将拥有纽约，拥有证券交易所，那里的街道、铁路和纽约的多数轮船都属于他。”“我们是雄心勃勃的年轻人，看不到纽约有我们发展的任何机会，所以我们到这儿来同国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家一起发展。”

各报很自然地以一个专栏又一个专栏的篇幅，报道了他们所谓的伊利之战。整整3个月，德鲁大叔和他的同伙在从曼哈顿乘渡船只要一会儿就可到达的泰勒要塞周围招摇过市。与此同时，海军准将范德比尔特在河的那一边吼叫着要报仇。这荒谬绝伦的景象使全国人都觉得可笑。当然，各式各样的花招和对策应有尽有。卷进去的不单单是两个州的警官，还牵涉到纽约州和新泽西州的州议会。然而谁也没有逮捕谁。其中奥妙，无人不知。

行贿使这场战斗继续打下去。菲斯克和古尔德还带上满满一箱现金，准备必要时付给各种官员，在做成这种一笔笔的交易后便悄悄溜走。他们准备付给官员的钱比范德尔特代理人已经付给他们的还多，双方玩的是一样的把戏。大部分人不敢想自己会成为华尔街的投机商，所以，他们不能真正懂得德鲁所干的操纵股票价格的彻头彻尾的盗窃勾当意味着什么。事实上，公众似乎感到，玩火者必自焚。在伊利之战结束前，德鲁大叔悔恨交加地同意了这种看法。

然而，3个月以后德鲁认为他胜利了。当时德鲁在泰勒要塞用膳，一位侍者把某人出钱要他转交德鲁的一张叠着的纸条交给了德鲁，上面写着：

德鲁：我对这桩糟透了的事感到厌恶了，请来一晤。

范德比尔特

德鲁觉得不再需要菲斯克和古尔德了。他设法只身悄悄地到曼哈顿范德比尔特寓所夜访。然而，那两个机警的年轻人不仅跟踪着他，而且在谈判中他们沉着地安排了自己同海军准将的交易。他们同意把从海军准将那里骗来的那一大笔钱交还给他，作为交换的条件，范德比尔特答应将来不再过问伊利公司的事，并保证让德鲁从此抬不起头来。

范德比尔特还有一个条件，即要求改革伊利公司的管理机构。伊利之战以杰伊·古尔德担任铁路公司的新总经理、吉姆·菲斯克担任副总经理，惟独德鲁老大叔被摒弃而告终。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



英雄末路

1876 年圣诞节，82 岁的范德比尔特再也不能在华尔街上度过这个节日，也没有机会从窗口往外抛钱或者向对方头上浇水了。因为他抱病躺在五马路自己的住宅大楼里。范德比尔特知道自己的末日就要到了。他已安排扩大了斯培腾岛上自己家族的陵墓以作为自己和儿女们死后的最终归宿。更为重要的是，他重写了遗嘱，以便把 1 亿多美元家产的大部分留给儿子威廉，并叮嘱儿子不要把重要的股票卖掉，因为这样做只会肥了华尔街的银行家、经纪人和投机商。范德比尔特对他们全都信不过。

范德比尔特活过了新年，但人人知道他维持不了多久。在他的请求下，弗兰基用家里的风琴奏起了圣歌。琴声立刻引起纷纷谣言，说老人已经归天。一位记者半信半疑，他向医生打听此事。范德比尔特在门口听到了，高声说："这是胡说八道！"可是到了 1 月 1 日傍晚，医生们把全家召集到老人寝室要他们同老人告别。弗兰基唱着"上帝离你更近了"。范德比尔特抬头轻轻地说："我决不放弃对耶稣的信仰。"第二天一早，他死了。

全市各家报纸都登载了范德比尔特的死讯，各家大报还刊登了长篇文章，略述他的生平，评价他一生的影响。范德比尔特出生时家境比较贫困，他后来一跃成为汽船大亨，远洋运输业巨头和建筑大王。他曾经是叱咤风云的国际人物，策动过中美洲的革命，还把几条铁路贯通起来，修筑成纽约中央和赫德森铁路以及其他横跨密西西比河的范德比尔特铁路。然而，他最为出名的还是他的金融业绩。在 19 世纪 50 年代，范德比尔特一直是华尔街的中心人物。他同丹尼尔·德鲁、吉姆·菲斯克和杰伊·古尔德一起囤积居奇，操纵主要铁路，要挟政客，收买法官，制造恐慌。但往往又同他们勾心斗角，最惊险刺激的斗争曾在他与德鲁之间展开，但是最终他以弱者的姿态击败了德鲁。他是全美国实力最雄厚的五六个商人之一，当然也是纽约的一个头面人物。一位记者这样写道："垄断说是大鱼吃小鱼，他最后被更大的一条鱼吞吃了。"他认为范德比尔特的噩耗会在纽约市引起震动。"随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着范德比尔特死讯的传出，华尔街该会是多么震惊。”

范德比尔特虽然死去，但他的影响仍然在华尔街起着巨大的作用，那些曾被他击败的对手早就不在人世了，但他们的后代却永远不会忘记这个华尔街的巨人和魔鬼。其中对范德比尔特尤其仇恨的要算丹尼尔·德鲁家族。相反，“海军准将”的后代最引以为自豪的则是祖先与丹尼尔·德鲁较量的那场战斗，这个经历连范德比尔特在世时也经常挂在嘴上向朋友炫耀，甚至提醒对方，不要轻易向自己挑战。

丹尼尔·德鲁年约80岁时写了一段表示懊悔的评语：“一个门外汉做投机生意犹如试图在黑暗中驱赶一群黑猪。”他这样写是很有理由的。范德比尔特将他打得一败涂地。他被迫脱离伊利铁路公司领导核心时拥有数百万美元，但由于他在以后的几年里对以前的密友作了许多错误的估计，并让朋友们出卖了一回，因而弄得自己倾家荡产。衣衫褴褛、身上散发出威士忌酒味的德鲁又在华尔街显赫人物的行列中短时间地露面了。德鲁是在举行科尼利厄斯·范德比尔特的葬礼时出现的。

范德比尔特遗留给继承人的钱至少有1.05亿美元。这笔钱是他耗费许多精力铢积寸累而来的。有时他做股票交易并不比德鲁极端自私的操纵市场更为心慈手软，他在经营铁路公司方面也同德鲁一样使出了浑身解数。因此，当他的一生行将结束之际，在出版的刊物上发生了大量有关其显赫生涯的报道，称他是决定美国未来的重要人物。而历史确已证实了这个结论。但是已破产的德鲁在两年后逝世时，人们仅以轻微的摇头聊表对他的哀掉而已。这无疑是个讽刺，当年德鲁大叔的地位一点也不比范德比尔特低，死后却大相迳庭。

德鲁死后留下的只有新泽西一所宗教学院（在他还富有时曾捐赠该校一部分钱）和一个装满他的笔记本的破旧箱子，此外没有留下其他永久的纪念物。一个名叫鲍克·怀特的作家说，他发现了这个箱子，并且根据其中笔记本的材料编成一本书，它被认为是德鲁大叔的自传。虽然有些评论家认为怀特不仅修改了德鲁这个老流氓写错的字，还做了大量其他的工作，但是书中的基本事实和文章的风格确是真实可信的。德鲁个人的失败不意味着华尔街道德的胜利。作为一个操纵股票价格的先驱，他曾经成功地运用了一些简单的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

——股海舵手 格雷厄姆普渡众生

智慧密码：本杰明·格雷厄姆的出现可以说是证券投资分析方法史上一个新时代的开始，他第一次提出了证券投资分析的价值分析理论，结束了证券交易过分依赖小道消息和图表分析的历史。格雷厄姆的分析方法其实很简单，就是在股市中寻找价值被低估了的股票，这一原则被包括沃伦·巴菲特在内的世界顶尖投资家们奉为圭臬，其影响远远超越了华尔街和美国。格雷厄姆因此被誉为有史以来最伟大的股票投资理论家，他与多德合著的《有价证券分析》发行上百万册，成为证券分析专业人士的启蒙教材，更是几代证券投资者心中的投资圣经。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要
在一只股票
连续上涨后买入，
也不要
在一只股票连续下跌后
卖出。

——本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本杰明·格雷厄姆被誉为20世纪最具影响力的股票投资理论家，他把一种基于直觉，凭借内部消息及天赋的投资技巧初步发展成为一个科学的理论体系。他运用自己的聪明才智、坎坷的经历和不懈的努力，专心致志于这个充满迷信、内幕消息以及臆测的领域，通过对已有资料的分析，格雷厄姆解释并轻而易举地推翻了一个又一个的谬论。

直至今天，证券分析界最基本的参考书仍然是格雷厄姆的《有价证券分析》。但是，对于绝大多数读者来说，更为有用的是他的《聪明的投资者》，事实上，这是所有写给股票投资者的书中最好的一本。谁如果没有事先读过这本书，则哪怕去买很少的债券或股票都是很愚蠢的事情。包括经验丰富的商人和专业人士在内，许多人都因为在错误的指导下操作而蒙受了无法弥补的经济损失。而那些花费必要的几个小时去弄懂《聪明的投资者》的人，则可能免遭此厄运。

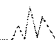
股市思想家

格雷厄姆在1894年的伦敦来到了这个世上。他刚满周岁，父亲把家搬到了纽约，开办了一家中国进口商品业务的分支机构。在他9岁时父亲去世了，他的母亲把积蓄都投入了股票市场，在1907年的巨大恐慌中，这些积蓄都化成了青烟。他找了份临时工。在布鲁克林男子高中念书时，成绩非常突出。后来他进了哥伦比亚大学。1914年毕业以后，有三个系给他工作的机会：英语系、数学系和哲学系。但是他采纳了学院院长的意见，来到了华尔街。

格雷厄姆从最底层的工作起步，每周把股价写在黑板上，挣2美元。那个年代里没有什么证券分析家，而只有“统计员”。很快，他便自封为一个投资者，同时开始写作。到20年代末期，他已经在工作之余开办了财务方面的讲座。他在华尔街做的讲座反映出他对几何学的喜爱。他热衷于对称型的投资——发明了一套欧几里德的原则来运用到股票市场之中。格雷厄姆的方法在20年代末期的投机气氛中显得怪异——他总企图寻找那些便宜得几乎没有风险的公司，比如在1926年，他发现一位石油运输商北方石油管道公司，除了油管资产以外还拥有一个每股价值为95美元的铁路债券组合，而它的股票却只有65美元的市价。格雷厄姆买了2000股，并且建议公司把持有的债券卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





掉，重新发掘出投资组合里被掩埋了的价值。然而，处于洛克菲勒控制下的管理层拒绝了这个建议。后来格雷厄姆发动了一场争夺代表权的战争，终于入选董事会，北部石油管道公司终于投降了，清算了债券并且付了70美元/股的红利。

到1929年为止，格雷厄姆的合伙人企业"本杰明·格雷厄姆联合账目"的资本达到250万，而且格雷厄姆也沉醉在成功的喜悦之中，当然，那时候的华尔街早已是富翁云集了。投机者们把价格抬到了天上。格雷厄姆十分小心谨慎，当大危机袭来时，格雷厄姆和其他人一样以为最糟的时候已经过去了，他又贷款来投资于股票。后来，底部支撑又被跌破了。那次大危机的惟一特点是一个噩耗紧接着一个噩耗，糟的越来越糟。连最精明的投资者——也就是那些冷眼静观这场劫难的人——后来也卷入其中。到1932年，他的联合账户已经跌去了70%之多，格雷厄姆也濒临破产。他的全家就要离开位于贝里斯福德的那幢花园般的两层小楼，搬到附近埃尔多拉多背后即将空出来的朴素小公寓里。他的妻子是一位舞蹈老师，不得不重返工作。格雷厄姆也做好了收档的准备。但是格雷厄姆的合伙人注入了7.5万美元资金，这笔资金足以让公司存活下去了。当1934年的《有价证券分析》问世以后，它那年已40岁的作者已经有整整5年没有收到任何报酬了。

在书的简介中，格雷厄姆坦白地承认说，投资于普通股似乎是"名誉扫地"的事。在市场近期的低潮中，1/3的美国工业都在以低于清算价值的价格出售。几年前那些把华尔街当做是一个盛产牛奶和蜂蜜的宝地的专家们现在又建议说："这样的股票压根儿不是投资。"杰拉德·洛布，一位以畅销书籍《投资生存大战》而出名的评论家认为要想投资赢利是不可能的。如果道·琼斯工业平均指数在1929年是381.7点，而1932年只有41.22点，那么谁又能说明"真正的价值"究竟是什么呢！"我认为没有人真的知道。"他宣称难以判断某种特定的股票是"便宜"或"昂贵"。相反，洛布则认为："投机是很有必要的，可以预测未来的潮流。"

洛布强调说，真正要看重的不是企业的赢利情况，而是一种公众心理。他认为充分考虑人们的普遍情绪、希望和观点的重要性——以及它们作用于证券价格的影响——这如何强调都不过分。

然而，如何去测度公众的情绪呢？主要的办法是跟踪股价本身，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



去"盯着行情"，如果股价下跌了，那就该抛出它，而且要迅速；如果股价上涨，就该买进。仅仅买进便宜货还是不够的——必须且只能在它"刚要开始升值"的时候买进。

如果洛布没有抓住这样一对矛盾：即成百上千的投资者在互相作出反应并力图先他人一步，那么格雷厄姆和多德则不会抓不住这一点。洛布说，股票投机主要就是A试图判断B、C、D会怎么想，而B、C、D反过来也做着同样的判断。

《有价证券分析》给出了逃脱这个陷阱的方法。格雷厄姆和多德极力主张投资者们的注意力不要放在行情机上，而要放在股权证明背后的企业身上。通过注意赢利情况、资产情况、未来前景等诸如此类的因素，投资者可以对公司独立于其市场价格的"内在价值"形成一个概念。

他们认为，市场并非一个能精确衡量价值的"称重计"。相反，它是一个"投票机"，不计其数的人所做出的决定是一种理性和感性的搀杂物，有很多时候，这些抉择和理性的价值评判相去甚远。投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时进行投资，并且相信市场趋势回升。

由于大萧条远没有结束，它便成为考验人们对市场的忠实程度的关键时期，许多公司的股份的标价比它们银行账户上的现金价值还低。但是格雷厄姆作为一个古典派学者，意识到华尔街的低落是十分符合人性周期的一部分。他发现巨额的利润本应变成同样巨大的损失，新的理论本应被发展然后被怀疑，不着边际的乐观主义者本应被深深的绝望所淹没，所有这些都严格地遵循着古老的传统。

格雷厄姆像生物学家解剖青蛙那样分析着普通股票、公司债券以及投机优先证券。当时的《有价证券分析》是一本为正在筹建中的学科写的教科书。但是由于这本书是在1929年的大疯狂以及之后的余波中完成的，它同时也号召大家反对投机者带来的罪恶。从这个意义上来说，它完全是一个创新。洛布的投机者把股票看做一张薄纸，一张价值比下一个接手的人的出价高或低的纸。他的目标是对下一个人的期望，然后再下一个人。而格雷厄姆和多德派的投资者则把股票看做企业的份额，它的价值始终应和整个企业的价值相呼应。他感慨地说，让人难以置信的是，华尔街从未问过这样的问题："这个企业售价多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高?”

这便是格雷厄姆和多德提出来指导股票价值衡量的问题。它并不是一门精确的科学，但是一个人并不需要精确——他所需要的是能甄别出那些偶尔出现的其价格远低于其价值的公司。打一个简单的比喻，通过检查有可能确定一位妇女老到连自己的年龄都不知道就去投票，或一位男人重到连自己的重量也不清楚，那么剩下没有解决的一个麻烦问题是，如果买进一种便宜的股票，它变得更便宜了那该怎么办?作者们承认，如果有时价格定错了，它们得经过“很长一段困扰人心的时间”才能调整过来。

在巴菲特来到哥伦比亚的前一年，这个问题的答案出现了。《聪明的投资人》把格雷厄姆的哲学精简成“安全边际”。他说，一个投资者应该在他愿意付出的价格和他估计出的股票价值之间保持一个差价——一个较大的差价。这同留些余地给驾驶汽车中可能出现的偏误是一个道理。如果差价留得足够大，投资者就应该是很安全的。但如果他不这样做股票就会持续下跌。假设企业没有什么变化，投资者就不该再迷信行情机，不论形势有多么的严峻。

一个投资者如果因市场的跌落而变得过分泄气，而且在价格很低时纵容自己轻率地抛售，那它永远都会把他基础的优势转变成基础的劣势。大多数投资都不知道自己有基础优势。格雷厄姆打了比喻，不妨想像你花1000美元持有一家私人企业的一小部分股票。你的合作者之一“市场先生”是个非常热心的人。每天他都告诉你他觉得你的份额值多少钱，然后在此基础上进一步答应你把你的股份买过来或是再多卖给你一些股份。有时他的估价观点显得很有道理——另一方面，“市场先生”带着他的热情或是恐慌逃之夭夭了，于是他提议的那些对你而言就变成愚蠢之物了。真正的投资者就是处于这种特定的境况中，他可以利用每天的市场作价，也可以忽视它——“市场先生”不断地带回一个新价位。

从财务报表中淘金

在格雷厄姆全部的职业生涯中，他努力创建那些可以说明的，详细而精确的分析方法，并且可以用来教给其他人选择安全且有利可图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的投资技术。他需要一种完全定量的方法，这种方法不需要依靠那些让人难以确定的东西，如社会发展趋势，一个公司在未来开发新产品、提高管理质量方面的成功情况。他同样需要一种可以被任何人使用的方法，并且这种方法完全依靠随时可供利用的、已出版的材料，特别是公司自己的报告。

他和同事们经过多年的工作，终于在那奇异的《有价证券分析》中，给了投资者们所需要的工具、方法。但是，这种方法、体系是如此的复杂，所以尽管这本书在理论上给普通投资者及专业人士们提供了取得投资成功的方法，但是在数以千万计的美国普通投资者中，几乎没有人使用过这种方法。通过对许多企业逐个分析，格雷厄姆解释了它们的财务特点，并且通过对关键操作和金融利率的分析判定哪些是成功的，哪些是不成功的；哪些是经济实力雄厚的，哪些是经济实力薄弱的；哪些是价格过高的，哪些是价格较低的。他还探讨了对债券及其他证券的评估。真正掌握《有价证券分析》一书的分析家们因此懂得了许多。

格雷厄姆最终还是确定了一种可以被每个人使用的简单的投资标准：即他对“低价股”的界定。这不是一般的诸如“成长性”或“管理”或“改革”或“最低成本的生产者”之类的理论，而仅仅是针对价值低估这种情况的方法。在他生命的最后历程，他又发展了股票交易的另外两种标准。他总结道，这三种方法的实用性使得他早期阐述详尽的技术显得没那么必要了。

格雷厄姆一直不停地强调“投资”与“投机”的不同。投资必须建立在“彻底分析”的基础上，并且必须确保“本金的安全”和“有一份令人满意的回报”。

他认为第一个易犯的错误就是仅仅靠猜测，即不经过充分的研究就去冒险，这构成了股票市场上绝大多数投资者的投资习惯。即使风头不对，他们也欣然地赌一把，他们这么做实际上就是把机会让给了真正的投资者。详细地阐述他所建议的确保本金安全和丰厚回报的分析方法是不可能的，因为它们占了《有价证券分析》的数百页。当然，他并没有声明每种股票都可以如此分析。许多公司的前景是难以料定的。他所说的意思就是，如果你在不加详细分析的情况下买入股票的话，与其说你在进行投资，不如说你在赌博，并且总是会在专业人士和内部人员设定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





的价格之上买入，而他们的消息则比你们灵通得多。

格雷厄姆的准则之一在大约每四年一次的投机风盛行时发挥着主要的作用，而那些充满投机思想的买者们，在查看公司的收入情况时则犯着两个习惯性的、可怕的错误：即总是把这一年的收入与前一年的相比，而前一年由于追溯以往的影响，经过调整后已下降了，这就给人一种总在不断增长的假象；在不确定公司收益是否真的提高了这么多的情况下就认可了公司所报告的收入。

格雷厄姆的简单准则就是：真正的收入应该由支付的红利加上每股净资产收益构成——这通常体现在盈余的变化上，还包括自己提留的未分配利润。

格雷厄姆列举了美国动力公司 10 年所报告的收入，共计是 13503000 美元，或者说每股 50 美分。根据格雷厄姆的准则，它们仅仅是 6846000 美元，或者说每股 25 美分。这就证明其中 6655000 美元是费用而不是盈余。格雷厄姆懊恼地指出，在狂热的投机时期，市场丝毫不关注他所强调的真实性。

发现“黑马”

格雷厄姆很喜欢标准·普尔的《股票指南》，这是一种月刊，它提供了成千上万只股票的基本财务状况，包括了任何一家交易所的股票。

他热情洋溢地描述了在美国主要公司中挖掘低价股时，一个投资者所能感受到的乐趣。后来，他从《股票指南》中得出了一系列有用的准则，他把这些准则应用于许多公司，去寻求那些在未来几年中可能表现最好的股票。这些准则包括最小的流动资产和最大的负债对自有资本比率、收入的稳定性、分红性收入的成长性、与有形资产净值相关的价格以及质量等级。

格雷厄姆另外一条准则，即关于价格与账面价值的关系，并不是从《股票指南》上得来的。格雷厄姆描述了单一地或者联合使用这些准则的情况，最理想的做法就是单纯地买进一些低价股，即在市场上以低于他们流动资产净值出售的公司股票。

“在扣除全部费用，且不计固定资产及其他资产之后，如果能以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低于净流动资产价值的价格买到多种普通股票的话，通常都被认为是愚蠢而可笑的，可结果本应该令人满意，但以我们的经验，这种状况已持续30多年了。”

格雷厄姆简化了买低价股的方法，其副产品之一就是给出了探测整个市场温度的最简单的晴雨表。如果许多公司正以低于他们流动资产净值的价格出售的话，那么市场就是萧条的。如果有成千上万只这类股票的话，那就是大跌的时候了。如果仅有少数，那你就必须很谨慎，或者干脆就不要进入市场了（当然，如果是市场正火热，那么剩下的为数不多的便宜股票就是在不久之后最有可能被抢购的。所以，在那种情况下，即使市场处于高位，用格雷厄姆的方法也是相当安全的)。

格雷厄姆投资的方法，使他趋向于喜欢在不同领域高度多元化地投资，而不像最近几年流行的那样，“把你所有的鸡蛋放在一个篮子中，然后盯着这个篮子。”格雷厄姆认为，这意思很清楚，就是教你把许多钱投在一家企业，而这样，你就把它与自己直接联结在一起了，你也可观察到：一个局外人好像自己是局内人一样把投资集中在一起，通常是不会成功的。因为他总是紧张自己手头持有的东西，所以常常过早地卖掉了，错过了数年后的巨大利润。

当你可以安全地投资的时候即当好的公司正以低于它们内在价值的价格出售时，你可以在许多不同的企业发现便宜的股票。我们都会犯这样的错误：为保证安全的惟一办法就是让你的投机对象呈现分散状态，以达到平均法则可以发挥作用的程度。

要达到这样的目标，你必须在投资分析上多下点功夫，去发现几个好的投资机会而不是局限于某一个对象。但是，正如任何实践中的证券分析家所知道的那样，当市场处于不明朗状态的时候，你通常有很多机会却很难在其中选择。

在美国大约工作着1万多名受过培训的证券分析师，他们中的许多人曾把格雷厄姆那本《有价证券分析》的早期版本当做他们的教科书。其中有些人还能记得，当时他对20年代末期关于成长股的口号持那么强烈的怀疑态度，即“买美国RCA公司的股票，任何价格都不算高。”而在后来的版本中，格雷厄姆已非常引人注目地改变了他的论调。当他们知道这一点时，一定会非常吃惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他一开始就指出，最困难之处在于判定怎样才真正算是一只成长股。经验表明，在这个问题上分析师们通常都是错误的。即使他们是正确的，他们也没有信心去使用它。拥有 IBM 股票最好的时期在 50 年代早期，那时它已经是一家建立了牢固基础的公司，并且接下来还有 25 年的高增长等着它。今天，即使 IBM 的增长速度正在减缓，但它仍是一家共同基金所持有最多的股票之一。而在 1952 年，在美国证券交易委员会调查研究的 118 家基金中，平均只有 0.5% 的资产用于持有 IBM 股票。

格雷厄姆举了好几个例子来说明想要正确地预测传闻中成长股的未来表现是一件困难的事。《金融分析家》杂志 1957 年 5 月期的一篇文章——“选出的成长股的表现”给出了一系列成长股投资组合在不同时期的实际表现，这一投资组合曾在另一本金融类杂志上列出过。格雷厄姆引用了威森伯格服务公司的《投资公司 1961 年概况》。假设以分配红利再投资的话，那么所有成长基金 10 年的增长幅度平均达到 289%。但同期标准·普尔 500 指数股票增幅，平均达 322%。

格雷厄姆从中得出结论：一个人必须对关于成长股价值的计算持怀疑的态度，而不可以完全相信。每一个人都在寻找那种可以在许多年内持续增长的股票。这样的股票，一旦被市场普通认可就会卖得很高。若想在这方面赚钱的话，你就必须正确地辨认它们，还得在它们得到一致认可之前有足够的信心买进。尤其值得警惕的是，你千万不能在很高的价位买进那种仅仅是投机性的股票。买进高质量成长股的安全时间，应当是在它们的市盈率稍高于市场上其他股票时。格雷厄姆虽然一向反对以过高的价格去买成长股，但却认为比 1979 年市场上盛行的价格高得多的价格是无可非议的。在一系列推理的基础上，他建议：对于一支有着 14.3% 持续增长率的股票，合理的市盈率应在 30 倍以上。

在《聪明的投资者》的一条附录中，格雷厄姆给出了一项令人愉快的统计资料。标准·普尔 500 指数的《股票指南》1968 年 12 月期列出了 45 家公司，它们的名字都是以“计算机”、“数据”、“电子”、“科学”或者“技术”开头。在《股票指南》1971 年 9 月期上，他发现在这 45 家公司中，有两家价格上涨了，31 家跌了（其中 23 家跌幅超过了一半），还有 12 家被这本指南剔除了出去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“几乎可以肯定的是”，格雷厄姆观察后说：“1968 年的指南中没有被列出的高科技公司，与那些被列出的高科技公司相比，后者的经营业绩更糟。IBM 公司以及其他一些公司的异常成功必将在这一领域给大家提供大批新的投资选择，从而从实际上保证了不致发生巨大损失。”

格雷厄姆不赞成固定地投资某种类型的股票：比如，他发现公司新发行的股票一开始是私人自己持有的，这类股票很少能适合真正的投资者。当市场上充满狂热的投机气氛时，这些新发行的股票是有可能上市流通的，而价格总是账面价值或者某一合理价格的几倍。

格雷厄姆同样也对稀有证券品种持怀疑的态度，其中包括可转换债券及认股权证书。他远远避开可转换债券的理由是有趣而又富有推理性的。这不仅仅是详细重复一下就行的，读者还是自己去看看《有价证券分析》中关于“有特权的股票”这一章吧。结果表明，可转换债券并没有像人们期望的那样，对每个人都那么有吸引力，它们投机性的表现导致了市场价格被过分炒高。格雷厄姆发现，买可转换债券的惟一合理之处，就在于它与大家想拥有的普通股票相比，买卖更方便些。因为可转换债券是面对面对等交易的。除此之外，他只能重申华尔街上的格言：“永远不要去转换可转换债券。”

只能说明是大众的热情导致了价格低估和价值高估。格雷厄姆就像一个医生在治疗暴乱中跌倒在地的病人那样，很少抬起他的头去注视一下他周围的疯狂。但在他的书中，你通常可以听到那种疯狂在背后咆哮。

格雷厄姆革命

格雷厄姆——纽曼公司的成功可以从它平均的年终分配方案中估量出来。

粗略地估算，如果一个人在 1936 年投资了 1 万美元，那么他在未来 20 年内平均每年可分得 2100 美元，并且最终还归还原来投资的 1 万美元。

该公司的巨大成功可归结为它同时使用着 6 种不同的投资技术：

（1）以低于公司净流动资产的 2/3 甚至更低的价格买进他们的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票——在同一时期，通常会有100多种这样的股票。

（2）买那些被清盘以偿付债务的公司，这样的公司有80%甚至更大的几率获得至少20%的年度回报。

（3）冒险策略：买一家公司的股票，同时卖掉被该公司兼并的公司的股票。

（4）“可转换债券保护屏障”：买一种可转换的债券或较好的股票，并且同时卖空已转变成普通股的股票。普通股和可转换股分得越开，利润会越大。

（5）买进以低于价值出售的公司股票，并取得控股权，以便日后出售资产换取现金。

（6）套利交易技术：长期持有一种证券，短期持有另一种与前者无关的证券的空头。如果你选择对的话，你已买的股票会上涨，而你已卖空的股价下跌，那么你无需关注市场大势，只从它们相对的变动中获得了利润。

格雷厄姆——纽曼公司已证实了只有前5种技术带来了足够好的结果，从而被证明是可以继续用下去的。从那以后，第二、第三、第四种技术被用在控股从而接管公司，清理破产的企业，其中的“可转换债券保护屏障”已变成很专业的技巧，对于大多数投资者来说，已不可能运用它。而第五条，达到对整个公司的控股权，当然不是一种可以被大众广泛使用的技术。因此，我们现在只剩下第一种技术了——以低于其流动资产净价值的价格买“低价股”——对于今天绝大多数的投资者来说，这是格雷厄姆——纽曼技术中较为适用的一部分。

格雷厄姆在北部管理公司上运用的策略说明了他的方法。仔细查看管道公司必须在州际商业协会存档的表格，格雷厄姆发现：尽管北部管道公司仅以每股65美元的价格出售，它却持有流动资产的95%，这样的价格就已经产生了9%的利润。格雷厄姆的合伙人企业为鼓励这家公司将不需要的资产分配给股票持有者们，买了该公司大量的股票。在1928年年会时，他已拥有对38%股份的代理权并进入了董事会。那时，他在劝说公司每股付出50美元的过程中起了一定的作用。现在每股盈余仍有50多美元，从而使总价值达到100美元，或者使其巨大的利润超过了它65美元的价格。这种处理方法是格雷厄姆方法的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



典型。他并不关注公司做些什么或者公司的管理是否有效，他只是对低于价值的资产感兴趣。对于格雷厄姆的“游戏”来说，如果公司没法干下去而只能卖掉或者清理，反而会更快地给投资者以回报。

格雷厄姆——纽曼公司以及纽曼和格雷厄姆合伙人企业花费他们资产的1/4，即7.2万美元，来买下了GEICO一半的股票。GEICO做的生意是将汽车保险通过邮寄卖给政府雇员，由于它的成本很低，并且经验表明，这些司机发生事故的概率几乎为零，因而它能提供具有非同寻常吸引力的回报率。

格雷厄姆集团公司在GEICO股票上的收益最终达到5亿美元！GEICO一度遭受非常困难的时期，并且在1977年跌至价格最低点，失去了它价值的95%；但也就是从那时开始，它从最低谷走了出来，并得到了相当程度的恢复。

若不考虑他的投资者们得到的GEICO股票，格雷厄姆在任何一个时候都没有经营过2000万美元以上的资金——从今天的惯用投资标准来衡量，这是一个不可思议的数额，因为现在有数以百计的有价证券超过了10亿美元。通过将资产清算得来的现金分配给他的股票持有者们，他约束了公司的继续增长。这是因为他没有信心一下子发现2000万美元以上的低价股。如果他允许公司的资金继续增长的话，资金本可以增长到一个非常可观的数目——差不多达1亿美元——并且结果也可能受到影响。

格雷厄姆忠实的追随者们通常都经营着数目有限的一笔钱。即使在今天，总额都不到1亿美元，并且有可能更少。现在可以根据需要去读取计算机存贮器中的资料。随着这种技术的应用，这种游戏将变得容易得多，从而使其竞争性更大而获利更小。

“我不再提倡用详尽的证券分析技术去寻找处于优势的机会”，那时候格雷厄姆这样说道：“在40年以前，当我们的教科书‘格雷厄姆和多德’第一次出版时，这确实是一项有回报的活动，但从那以后情况发生了很大的变化。在过去，任何受到过良好训练的证券分析家都可以进行详细的研究，我怀疑在绝大多数情况下，这些努力是否能产生足够的证实他们价值的选择，在有限的程度上，我支持现在被人们普遍接受的‘效应市场’这一思想流派。”

格雷厄姆还建议用一套高度简化的方法识别低价股：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我的第一个方法更加有限了，仅限于买低于他们流动资本价值或净流动资产价值的普通股票，而不考虑设备和其他固定资产；并且要求流动资产中扣除一切债务。这个方法，我们肯定每年赚了20%左右。但是，过了一段时间，在20世纪50年代中期之后，因为市场上普通哄抬证券价格，这种买进的机会变得几乎没有了。但从1973－1974年的下跌时起，这类股票的数量又恢复过来了。1976年1月，在标准·普尔500指数的《股票指南》中，我们数出了100多只这样的股票，约占总数的10%。我认为这是进行系统化投资的一个简单明了的方法，这并不是建立在个人成果的基础上，而是根据预期的集体成果。"

他的第二个方法与第一个在根本原理上是相似的。它包括以低于它们流动的或者内在的价值买成组的股票，这由一个或者多个简单的准则来进行说明。他比较喜欢用的标准是7倍于所公布的过去12个月的收入。你也可以用其他一些准则——比如分红要在7%以上，或者账面价值是价格的120%以上，等等。在过去的半个世纪中——1925－1975年，专业人士刚完成对这些方法效用的研究。在这么长期间内，它们一直表现出每年15%甚至更好的业绩，或者是DJIA最佳成绩的两倍。他对这个建立在三个基础上的综合方法三重优点都很有信心。这三个基础是：①逻辑性正确；②应用简单；③有好的使用记录作为证实依据。实际上，这种技术可供真正的投资者们去利用投机者们经常发生的过分乐观与担心。

在1976年，格雷厄姆和他的合作者们对他那个简化后的准则的应用情况，从1925年开始进行了历时50年的统计分析，从而证实：除了他原来准则的第一条，即"必须以低于它流动资产的2/3买这只股票并以净流动资产的100%卖掉"，其他任何一条都能带来极好的成绩。第二条准则是，公司的负债必须低于它的价值。也就是说，债务与有形资产的比值必须低于1。其中将优先股按债务来计算。

另外，盈利净收益率（也就是市盈率的倒数）必须是现行AAA级债券收益的两倍。如果一只股票以10倍的价格出售的话，它的盈利净收益率就是10%。如果以5倍市盈率的价格出售，它的市盈率利净收益率就是20%，因此，如果AAA级债券产生5%的利润，你就可以买盈利净收益率为10%的股票（或者说价格是收益的10倍的股票）。如果AAA级债券产生10%的利润，那么股票的盈利净收益率必须是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 .零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这个数目的两倍，即 20%，或者不超过收益的 5 倍。

格雷厄姆的第三条准则：红利收益必须不少于 AAA 级债券收益的 2/3。如果 AAA 级债券有 9% 的利润，则股票的收益至少必须有 6%。

格雷厄姆和他的同事们同样证明：符合这三个准则之中前两条的股票，在过去的 50 年期间已经提供了平均每年 19% 的增值率，其中不包括红利以及佣金，与道·琼斯指数的 3.5% 增长率相比较真是天上人间了。综合第二及第三条，其结果几乎也是相同的：18.5%。

格雷厄姆花费他一生的时间来证明了他的基本准则，并且了解它的效用，所以在他 1975－1976 年的工作中，并没有再核算增值率，他将卖股票的准则简化为 4 点，

（1）在你买的股票已上涨了 50% 后卖出；

（2）两年后卖出；

（3）如果分红被取消，则应将股票卖出；

（4）当市价只是当初买入价的 50% 时，应将股票卖出。

格雷厄姆对如何买入则作了如下假定，即所有列在《穆迪》和《标准·普尔指南》上的合格股票都被买光了。那么今天的投资者运用格雷厄姆的简化标准将可以买到至少几十种的股票——越多越好，即使这意味着买入了额外的份额。一个人自己的好恶和主观考虑切不可带入这种操作。如果投资者除了一些数据外，对他所买股票的公司情况一无所知的话，这没有任何害处，甚至有可能最好不过——如果他把鸡蛋放在了不同的篮子里，也就是说，他已经拥有足够多样化的股票投资组合，那么偶尔的过失不会带来什么灾难。

普通的投资者可以像格雷厄姆所希望的那样成功地运用他的方法吗？如果他具有正常的思维能力、数学方面的爱好以及耐心的话，可以相信他一定能。他甚至可以不必去做他自己的工作。如果他在经纪行业的往来关系中设法寻找的话，他终究会遇到一位有资格的实践者，可以提供建立在格雷厄姆方法基础上的建议供投资者使用。因为这是如此地简单，投资者应该借助查询标准参考书和公司的报告，确定无疑地检查他的建议者的计算方法，并且坚持持有多样化的股票。有一个问题就是，经纪人必须要生活，这就意味着他们必然会收取佣金，但是格雷厄姆的方法是如此单调和无趣，它不能为经纪人提供足够的佣金来让他们将它作为提供给顾客的方法的基础。他就希望这项技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能与一个好的题材结合起来，其中包括不惜放弃其方法的原则。

格雷厄姆的追随者很喜欢做此类研究，因此他被建议去做他自己的工作，从借助计算机进行基本挑选的服务开始。然而在这个任务上，他必须运用一点智慧、经验以及知识，必须理解简单公式之后的本质，并且当公式不再适用时还得继续努力。

直到生命的最后，格雷厄姆还是继续对他新的投资方法进行试验，这些新的投资方法是他原先观点的进一步简化。他回想式地去测试，这些技术是如何得到满意的结果的。

格雷厄姆以前的一些同事正运用他的方法来经营自己的钱财。但人们对他们的前景有点怀疑。一个人可以在昨天之前的任何时候使用计算机设备推导公式，事后我们认识到这些公式可以让一个人很成功地经营好他的钱财。然而，这样的方法在今后再也不需要了。任何公式都可能因一些事情一下子变得毫无用处。随着越来越多的仿效者"跳入水中并搅浑大片的水"，它的成功之处最终将成为它自身失败的原因。

如果这种变化比大多数格雷厄姆追随者所期望的更快的话，人们是不会吃惊的。在世上很少有什么确定的事。一种利用当时可获得的信息即可赚钱的方法，并且简单、易操作、安全，这种方法必将会拥有一批追随者。在那点上，格雷厄姆的追随者们将不得不放弃他们的原则，随着机会的减少，本来他们想以净流动资产的2/3买进的股票，现在能以净流动资产的80%买到就心满意足了；本来想以7倍的市盈率买进，现在变成了8倍。所有明显的机会将会被争抢——一个有限的"有效市场"将会产生。然后，那种"老式"的费力的分析家，比如说他是经过那本难以克服的《有价证券分析》培训过的，现在可以借助计算机再次得到自己应得到的东西。这样一个分析家将能够发现现在的格雷厄姆追随者用其不成熟的方法所不能发现的价值。就好像一个有雷达装备的水手可以冒险向前，而没有这种装备的水手只能被困在港湾。在格雷厄姆学校中，完全老式的、传统的格雷厄姆式分析家比那些过分简化的现在的格雷厄姆追随者要有优势，并且在市场中，"价值"方法会被经常性地使用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

——黑马骑士 艾卡恩咄咄逼人

智慧密码：艾卡恩干的是上市公司狙击手的活。他通过收购环球公司一定比例的股票对该公司进行敌意标购，其最初的意图是收购环球公司之后，再将公司资产分拆出售套回现金。但环球公司找来了旨在反击恶意收购者的“白马骑士”企图击退艾卡恩的收购行动。一场斗智斗勇的收购与反收购战火药味渐浓，艾卡恩没有强攻，而是通过说服飞行员工会的代表并取得了全体飞行员的支持，从内部瓦解了对手的防守，进而不战而屈人之兵。艾卡恩的超级空手道功夫堪称企业并购战中的经典战例。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管怎样，
没有什么好担忧的：
如果股票上涨，
我们就赚了钱；
如果股票下跌，
这家公司就再次成为一个
有吸引力的“靶子”企业。

——杰夫里·斯泰内

（卡尔·艾卡恩的助手）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



袭击者在行动

自从卡尔·艾卡恩威胁要对环球航空公司发动标购袭击以来，飞行员们都站到了公司领导一边。在乱哄哄的工资谈判中他们还是和董事长同心同德，自豪地举起了红底白字的标语牌，标语牌上写着“住手，艾卡恩”。飞行员还做好准备派代表和公司负责人一起搞反对袭击者的广告，甚至考虑进行防御性的杠杆兼并。

飞行员代表哈里知道环球航空公司正在和潜在的“白马骑士”接触，包括莱索国际旅店集团等，但从没有人在他面前提到过洛伦佐的名字。得克萨斯航空公司的老板以每股23美元的价格买下了环球航空公司！这在报纸上已是白纸黑字既成事实了。

因为在这件事中有一条他是确信无疑的：任何一个买主即便是卡尔·艾卡恩——也比得克萨斯航空公司的老板强：“这是个做坏事毫不手软，得势不饶人的家伙。”从5月以来，卡尔·艾卡恩已经控制了环球公司20%以上的股份，并想以每股18美元的价格购买余下的全部股份。卡尔·艾卡恩可能是个“袭击者”，一个只图赚钱的家伙，但他至少没有向飞行员开战，他手上没沾着飞行员的鲜血——宁可投于陌生人的怀抱，也比一直掉进地狱里强，哈里这样想。

在争夺对环球航空公司控制权的历史上，直到如今工会起到如此决定性的作用，这还是惟一的一次。传统上，工会都是站在管理者一方的，像固特异事件中那样。对环球公司来说，事情刚开始的时候情形平淡无奇：一个靶子，一个狩猎者，一位不太称职的董事长兼总经理、一群支持他的工作人员——可随后出现一个人，他的信念、他的价值观以及他的到来打乱了整个剧情，完全推翻了这桩交易。野蛮标购的游戏，即便是按照交易所的无情机制进行也是屈从于人的因素的。

当哈里最初得知卡尔·艾尔恩要对环球进行袭击时，他毫不犹豫地支持环球的领导集团：这个袭击者大概会肢解本公司。对这号人不可轻信。但在洛伦佐与环球之间的协议公布前夕，他对艾卡恩的看法稍稍有点改变。环球航空公司工作人员对袭击者第一次转变看法是在6月7日举行的一次意见听证会上，这次会议是应环球的要求，在国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



会的一个委员会的主持下召开的。卡尔·艾卡恩和环球公司董事长麦耶两人都将在会上表明态度。在将近两个小时的会议上，艾卡恩始终是众矢之的。大家都指控他企图"敲诈金钱"。在回忆当时的情况时哈里说："卡尔表现得出色极了，他就是这样，人们越是逼他，他越沉着。"艾卡恩那浓重的纽约郊区口音、尤其是他那直率不加修饰的风格深深打动了很多人。他当众再次宣布不打算肢解这家航空公司，这与他一个月前笨拙的言行截然相反。他似乎是可以信赖的。

几天后，卡尔·艾卡恩到纽约州怀特普莱恩斯机场迎接哈里。然后，艾卡恩的灰色豪华轿车驶向离纽约不远的韦斯切斯特的宅邸。这是艾卡恩刚刚从艺术家詹尼弗·奥涅尔手里买下的产业：一所拥有宽阔草坪的宽敞石砌住宅。

这所住宅名叫"福克斯菲尔德"，是以前一个"靶子"企业的代号。艾卡恩为他的德国牧羊犬取名"夏依洛"以此来纪念他兼并弗吉尼亚州丹里沃纺织品公司的胜利。艾卡恩就这样玩世不恭地把一切都当成开玩笑的材料。袭击本身就像是一场赌博，他作为一个行家里手有着捕猎那些资产被低估的企业的丰富经验。但他这次却远未料到投身于环球公司的这场冒险的复杂性。哈里注意到，艾卡恩在他的豪华轿车中衣着十分随便，甚至连袜子都没穿。使哈里更吃惊的是一位像他这样的亿万富翁，居然不拘礼节地从冰箱里拿出一个速冻意大利馅饼来请他吃晚餐。这一天哈里和艾卡恩还是第一次接触。

哈里并不是一个人单枪匹马地行事。甚至在弗朗克·洛伦佐作为"白马骑士"露面以前，他就征询过飞行员协会的律师布鲁斯·西蒙和拉扎尔兄弟银行的欧也尼·凯林的建议。现在，飞行员工会也必须雇佣华尔街的专家和他们一起工作，并且动用集体储蓄基金支付这些专家的报酬，而这笔基金在联合航空公司的一次大罢工中已经用去了不少。

凯林、西蒙和霍格兰德几乎形影不离：华尔街的人们把他们称作"三个火枪手"。因为在好几个星期的时间里，他们实际上一起生活，肩并肩地谈判、喜悦同享，不分昼夜地在曼哈顿大街哈里的小套房里研究对策。

欧也尼·凯林和整个华尔街一样都怀疑艾卡恩的诚意。他根本不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



相信艾卡恩准备真正控制环球航空公司，他只认为艾卡恩将以优厚的价格卖掉他手里的股份。艾卡恩就喜欢让好几个门都敞开着。实际上艾卡恩的“捕猎图”并没有确切地表明他对于企业管理的爱好。从1989年以来，艾卡恩至少每6个月就进行一次袭击。他常常在事后把积攒的股份返销给“靶子”企业或者一个“白马骑士”。借此获得丰厚的收益，总共大约有2亿美元之巨。随后，他立即将这些钱当成赌注投进新的一轮赌博之中。

猎物的挣扎

环球航空公司在向法院提出的起诉书中，指控艾卡恩专门从事敲诈金钱的勾当，惯于发横财。他在前几次袭击中所提交的第十三式表格总是掩盖他的真正意图。其实，艾卡恩在当时只有两次对其标购对象真正进行控制：第一次是拜德·瓦尔内公司；还有ACF铁路车厢租赁公司。他将ACF化整为零，使它变成一只“空贝壳”，变成一个方便下次进攻的桥头堡。

在这种情况下，有谁能相信卡尔·艾卡恩这个彻头彻尾的袭击者会真诚地希望拥有“环球”公司呢？在美国，除美洲航空公司和联合航空公司之外，环球无疑是排行第三的全国性航空巨头。但从1978年以来，航空运输业遭到严重破坏，环球公司损失惨重。此外，一位专家还强调指出，因油价上涨，飞机已经完全被抵押出去了。当时《财富》杂志甚至把环球航空公司列为美国大公司事声誉最差的第三家。

艾卡恩当然不会以这种眼光看问题，正是环球航空公司表面上的衰落吸引了他。环球股票在华尔街一直在每股8美元的水平左右徘徊。艾卡恩和他的得力干将阿尔·肯斯雷还必须透过灾难性的表象，估量一下这家公司到底潜藏着多大油水。对他们来说，从购进第一批股票起，吃掉环球已经是迟早的事了。

在位于美洲大街的总部里，艾卡恩和肯斯雷花了好几个星期的功夫来“解剖”他们的猎物。

先看飞机，在这方面确实没有多少文章可做。如果是成桶的石油，估价倒很容易，但这些已经抵押出去的飞机和这些租赁来的旧波音飞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





机到底值多少钱就难说了。一位华尔街的银行家因此拒绝为袭击环球公司提供资金。

环球公司的价值首先是一个声望显赫的名称：环球公司的名声并不像他的收支账目那样一落千丈。无论如何，这是美国工业的一份可观遗产。环球公司运送的欧洲旅客越来越多，超过了其他任何竞争对手。如果说市场不稳定造成了国内航线的一场野蛮混战的话，而与欧洲相联的航线却受到政府间协定的保护。泛美航空公司就因为向联合航空公司转让自己的国际航线而收入7.5亿美元，此事并未逃过卡尔的眼睛。

此外，环球公司还拥有举世无双的，安装在1.5万家旅行社的“帕尔斯”式机座预订系统。然而环球公司的领导部门却蹩脚透顶。环球公司的工作人员，尤其是见习飞行员的工资比洛伦佐的航空公司同类人员高两倍。管理极为松散，董事长兼总经理麦耶白白坐失了企业调整的良机。艾卡恩和肯斯雷认为：换个更严厉些的领导人，他完全会削减许多此类官僚主义的“脂肪”。

艾卡恩拥有的股份超过了猎物资本的5%。他必须公开亮相。他在交易所“冲刺”（在交易过程中规定可以有10天宽限期）之后，艾卡恩已经拥有环球航空公司20.5%的股份！在申报的第十三式表格中，他列出了一长串以希腊神话故事命名的伙伴：太空神、红衣主教、苍鹭、豹猫、IAG、ACF、ICH——袭击者能动用的股权公司差不多都倾巢出动了。接下来就是与管理人员商讨即将采取的政策，研究控制环球公司的措施。“环球”与ACF合并——或者把股票再抛出去：在艾卡恩递交给联邦证券与汇兑委员会的第十三式表格中，他对自己的意图丝毫未加隐瞒。

在环球航空公司的领导集团和工作人员看来，艾卡恩提交的第十三式表格构成了“一次名副其实的创伤性休克”。在最后几天里，环球公司已经对有人积攒本公司股票的情势进行了认真的分析，环球股价在华尔街开始上升。但根据斯凯登律师务所詹姆斯·费瑞德的说法，当时谁也没有想到艾卡恩手中的股份会超过公司总股数10%。

此外，环球公司和他的顾问们也受到了一些影响：“他们认为艾卡恩是个见好就收的家伙”，詹姆斯·弗瑞德说：“他就是这个脾气，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他一向有这样的名声。”然而，艾卡恩的律师斯特凡·雅各布却通知环球公司的律师们说，艾卡恩这次行动并非儿戏。然而弗瑞德却仍然不以为然，他坚持认为艾卡恩是在虚张声势，可是到了5月9日，大家不得不承认艾卡恩是要动真格的了。“靶子”企业的领导人都懂得，一个突然买下公司20%股份的家伙是难以收买的。弗瑞德解释道：“按交易所的规则，一个投资者在交易所中买下超过某企业10%的股份后，如在6个月内再次出售这些股份，他就必须把超过10%的那部分收益退还给当事公司——”，如果一个袭击者购买的股票超过了这个决定命运的10%，那么他肯定是要留下来大干一场了。

德雷塞尔银行对这件事也颇感头痛。这家在华尔街地位正在上升的银行，当年与环球公司的业务量相当可观。而他们为艾卡恩提供资金的业务也由来已久。因此，他试图扮演调解人的角色来阻止两家客户之间互相吞噬。德雷塞尔银行的一位管理经理莱昂·布拉克解释说，当我们的客户之一打算兼并另一家也是我们客户的公司时，我们总是站在采取防卫措施者一边。在这种情况下，银行则试图避免陷入窘境。莱昂建议召开一次调停会议，双方也都表示同意。

在两次会晤过程中，环球公司的负责人花了很长时间向艾卡恩解释说，做天上的“买卖”并非易事。他不可能既卖掉国内航线又不损伤公司的国际航线。正是因为环球公司国内航线的飞机把旅客从各个州运到了纽约，才得以使公司飞往欧洲的飞机满员。当时环球公司负责人力图使艾卡恩放弃吃掉环球公司的企图。他们的发言也确实有说服力，实际上他们也说服了艾卡恩。艾卡恩认真地听着，这位“空手道”高手将放弃出售国内航线，但却不会放过这个闯入自己视野里的猎物！

在这个阶段，环球航空公司已经开始作出反应，把已经成为环球公司最大股东的卡尔·艾卡恩的到来称作是“不受欢迎”的人，必须尽快采取防御措施。然而，环球公司已经赤手空拳了，既无能力采用“驱鲨鱼法”应战，也无法实行“毒丸”计划，“有效多数规则”也行不通——，董事会甚至可以在一次会议上就彻底改头换面！

现在难以想像的事情又发生了，真是祸不单行。必须减缓艾卡恩的进攻速度。麦耶与弗瑞德和科克斯特公共关系公司一起匆匆忙忙地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制定了一项包括几个方面的防御计划。5 月 15 日，环球航空公司以“艾卡恩的第 13 式表格有鬼”为由提出诉讼。次日，环球航空公司在其注册的密苏里州提交了一份“反标购法案”。

环球航空公司引以为荣的董事会层次很高，成员中有世界银行前董事长罗伯特·麦克纳马拉和前交通部长布洛克·阿丹斯，他们在华盛顿交际甚广。此外，董事们还坚持向国会和主管部门提出两项要求：一是召开一次听证会，二是进行一项调查以确定卡尔·艾卡恩是否属于环球航空公司“合适的”接收者。董事们在华盛顿四处活动，他们要让人们相信，不能把每年 1800 万旅客的命运，把我们妇女、儿童的命运掌握在一个头号投机商的手中。

科克斯特公司则试图赢得公共舆论的支持。翻开 1985 年 5 月 20 日的报纸，整个美国都卷入了这场交易的风波：在所有报纸上均刊载着一封慷慨激昂的致卡尔·艾卡恩的“公开信”。这封信至今还被科克斯特公司引以为荣地陈列在纽约的各间办公室里。报纸上的黑体大号字十分醒目：“如果你认为我们会听任你夺取我们公司的话，请三思而行！”下面小号字则这样写道：“艾卡恩先生，管理一家大型航空公司是件艰巨的工作，一件不可掉以轻心的任务。可不比在华尔街证券市场上投机经营——”报刊上的抨击堪称非常激昂猛烈。但如同艾卡恩的律师斯特凡·雅各布所说，蹩脚的宣传与其说使艾卡恩烦恼，倒不如说更令一般读者讨厌。

环球公司将卖掉，必须这样做。但不一定非艾卡恩莫属。所罗门兄弟银行的米切尔·齐莫尔曼（环球公司的顾问）想方设法去寻找一个“白马骑士”，一个比艾卡恩出价更高的买主，而他又将不彻底更换现有的领导班子。然而这种珍禽异兽却不是唾手可得的。如何去发现一位“迷人的王子”来娶这位以债台高筑和麻烦成堆做嫁妆的“新娘”呢？有上百家公司正在更换领导层，狂妄的美洲航空公司不相信艾卡恩的标购，等待环球垮台时再零打碎敲地买进。三角洲航空公司没有兴趣——只有得克萨斯航空公司，也就是弗朗克·洛伦佐还真有兴趣，他的顾问是德雷塞尔银行。

弗朗克觊觎环球航空公司为时已久。在 1979 年吞并环球公司的企图被挫后，他仍然拥有这家公司大约 5% 的股票。如果把环球公司搞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



到手，就可能会使弗朗克成为仅次于联合航空公司的美国第二大航空公司的董事长，和无与伦比的跨越大西洋空运网的主人。由于自信能够在环球航空公司实施他的“社会化管理”方式，弗朗克做好准备，在艾卡恩的建议价格基础上抬价竞争，他每股出价20美元，比艾卡恩高2美元。

上兵伐谋

艾卡恩之外，还有另一个不容忽视的觊觎环球公司的候选人：莱索国际集团。这是一家拥有众多赌场的旅店集团。这样一来竞争更加激烈。当每股价格已抬到23美元时，莱索和弗朗克拍板成交。为弗朗克撑腰的是德雷塞尔银行。这是德雷塞尔银行的独到策略。首先，德雷塞尔银行试图威慑住艾卡恩，随后，在环球公司、艾卡恩和弗朗克之间，他同将取胜者做交易。

弗朗克和艾卡恩的班子聚集到花园街的瓦切泰尔·利蒲东大楼办公室，就艾卡恩的“退出”进行谈判。当时弗朗克呆在纽约，但他派自己的律师理查德·卡切尔和他的银行家，德雷塞尔的莱昂·布拉克作代表。艾卡恩到达时时间已过午夜，他在曼哈顿附近参加了一次海上晚会后穿着晚礼服前来赴会。“人们花了大半夜时间进行商榷，试图说服他接受将‘退出’的价钱降下来的建议，”莱昂回顾道。在凌晨时分，这笔交易差不多已成定局，弗朗克从艾卡恩手中买回股份并以每股23美元价格进行标购，艾卡恩因此将会获得8000万美元的收益，外加一笔1600万美元的费用补偿。这在艾卡恩传奇的一生中堪称“一次袭击”的经典之作。当东方现出鱼肚色时，这出戏的主角们共进早餐庆祝达成协议。艾卡恩喜形于色，无比轻松地讲述着他以往交易中的趣闻轶事，毫不留情地讥讽他的对手们。

然而，当艾卡恩回到瓦切泰尔·利蒲东大楼时，等待他的却是个令人震惊的意外消息：协议告吹。弗朗克刚刚拒绝了夜间谈成的这笔交易。弗朗克的谈判代表们在那天清晨6点钟把他从梦中唤醒报告“好消息”：环球公司已经基本非他莫属了。“卡尔你这个混蛋，让他想办法把这家公司买下来好了！”弗朗克在挂上电话以前只骂了这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一句。莱昂·布拉克和理查德·卡切尔急忙跑到弗朗克家中劝他冷静下来，然而无济于事。“白马骑士”认为这项协议太便宜“黑马骑士”了。尤其是那笔1600万美元的费用补偿金的苦果使他难以下咽。弗朗克认为艾卡恩没有任何出路。实际上，弗朗克从来就不相信艾卡恩要真正拥有“环球”。因此，他不准备出这么高的价钱来摆脱这个对手。

弗朗克手下的人去谈判，但却不告诉他们最高能出价多少，这是他的一贯伎俩：自己不出面谈判，这样，在事后就可以有更大的回旋余地。

无论是服务于交易的这一方或那一方，华尔街律师们和银行家们都深知艾卡恩的谈判本领，深知他决策的迅捷和他潜在的破坏能力。大家一致认为弗朗克最好还是照价付款以便让艾卡恩退出角逐。然而，艾卡恩可不是那种肯善罢甘休的投资者。此后，艾卡恩和弗朗克之间的谈判又断断断续续进行了几次，但总有几百万美元的差价无法谈妥。

一位银行家指出：“在这类谈判中，主角们已经被他们的自我所蒙蔽。”在环球公司的交易中，弗朗克总是比对手“晚一天或低一个美元。”而事后却又表现得比这好得多。然而在6月12日夜里，环球公司还是同得克萨斯航空公司的董事长兼总经理达成了协议。环球公司的董事们虽然不那么热心，但他们认为对公司和股东来说这算得上是最好的结局了。弗朗克至少懂得这一行当。

6月27日晚，飞行员、机械师和空姐的三个工会代表与卡尔·艾卡恩的班子在韦尔·古斯查尔大厦的办公室里开会。大家慷慨激昂，有些人甚至拍案大叫。机械师工会的谈判者对艾卡恩毫不客气，并声称宁可要弗朗克。

在被称为“空中精英”的飞行员们看来，机械师是一帮粗鲁、没有教养的家伙。他们每小时挣18美元的薪水去干那些往往令人感到枯燥的活儿。在他们与飞行员之间，无论是在哪家航空公司都有一场“阶层战争”。大部分飞行员在各方面都极其保守。至于哈里本人，则并非典型，他在政治上是民主党人。那么为什么他被选为工会的头儿呢？“因为我不站到房顶上去宣扬我有政见。”哈里狡黠地解释说。

看到这种谈判方式有可能一事无成，艾卡恩就选择了各个击破的分组谈判的策略。先由飞行员开局。谈判整整进行了两夜，中间只稍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有停顿。在这场对峙中，艾卡恩使哈里留下了极其深刻的印象：这是个举世无双的谈判行家。他像一架地地道道的电脑快速地计算运转。当对手提出一个要求时他会简单顺手地，像从电脑中已经贮存好的数据中信手拈来6条他不能同意这项要求的理由，而这些理由和论据一条比一条令人信服。

谈判进行得很艰苦，对飞行员来说尤其是如此。哈里过去曾在一些工资谈判中有过一些小打小闹的谈判经验，但对手都没有那么狡猾。在当前这场华尔街人所擅长的运动中，他还是个稚嫩的新手。而艾卡恩却截然相反，有着抵御任何考验的耐力。经过一整夜的紧张谈判之后，对手已完全筋疲力尽，毫无自信地重复着原来的话，而艾卡恩却又操起新的论据再次发起冲锋。“他能够连续48小时进行谈判而毫无倦意，其精力充沛到令人吃惊的程度，颇有点像亨利·基辛格。”曾与艾卡恩对过阵的詹姆斯·比尔这样评价道。

总而言之，环球公司的飞行员们都对艾卡恩像传奇人物一样亲临前线的做法留下了良好印象。没有任何一家航空公司的董事长兼总经理会放下架子来亲自和飞行员一起整夜地讨论问题。这个袭击者至少不蔑视他们。

在这次严峻考验之后，哈里和艾卡恩达成了一项妥协：如果艾卡恩“买下”环球，飞行员们放弃他们20%的工资。作为补偿，艾卡恩保证竭尽全力与弗朗克抬价竞争，保持环球公司的完整性，并许诺不把他的股份出售给得克萨斯航空公司的老板。结果是各得其所。艾卡恩从飞行员那里获得了环球领导集团经过一年艰苦谈判而未获得，也是永远无法获得的让步。也就是说节约3亿美元的经营款项，这笔钱足以支付银行费用。哈里方面成功地坚持了核心的原则，即维护职业的尊严。

然而这项协议还需在7月1日以前由飞行员的最高权力机构——理事会批准。哈里·霍格兰德乘飞机直奔迈阿密，理事会的成员们正在那里出席飞行员的一次代表大会。当时艾卡恩与飞行员之间达成的协议尚未起草出来：人们用喷气机往返于迈阿密与纽约之间传递文件。经过8小时紧张的各种文件的递交和一番装腔作势的讨论之后，哈里终于在艾卡恩提出的限期前几小时从理事会那里获得了一致同意的意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

艾卡恩发起攻击。为了在价格方面战胜弗朗克，环球公司的飞行员需要作出更多的让步。这不仅仅是因为哈里别无选择，还因为他开始对艾卡恩有了信任感："我注意到，当艾卡恩不在玩弄'一方面——是的，但是如果——'这类文字游戏，而是直爽干脆地说：'我将这样做'之时，他是讲信用的。"当时，艾卡恩似乎真的要买下环球这个企业。

不战而屈人之兵

第二轮谈判比第一轮糟糕得多，简直就是进地狱。艾卡恩要从飞行员方面获得减薪30%的让步。而哈里最多只能同意22%。一天夜里，经过几个小时的谈判之后，艾卡恩突然拂袖而去，他得不到30%的让步，不是吗？那好，他将把股份卖给弗朗克——他走了。哈里已是筋疲力尽，陷入绝望。这下子交易算是完了。他刚才就似乎把环球公司的3300名飞行员推入了产业调整的"虎口"。而这已是无法挽回的事了。次日清晨，当哈里垂头丧气地离开办公室准备去向理事会报告这场灾难的时候急促的电话声响了。艾卡恩在电话里说："咱们能不能设法破镜重圆？"

弗朗克又一次拒绝了艾卡恩的条件：那年夏天，这两个人之间总是对那么几百万美元的差价谈不拢——7月的一天夜晚，得克萨斯航空公司的董事长兼总经理甚至跑到艾卡恩家里去"在男人之间"商谈价钱的问题。他们一直谈到凌晨4点：弗朗克出价2000万美元，艾卡恩要价2500万美元。随着艾卡恩与工会的谈判取得进展，他就在弗朗克那里抬高价码："你看到了另一张牌，你付出的代价会更高。"一场货真价实的牌局。拥有长期进行困难的工资谈判经验的弗朗克有点盲目乐观：在第一轮谈判之后，他一直不相信艾卡恩能从工会那里获得更多的让步。他低估了飞行员对他的仇视和艾卡恩坚忍不拔的精神。艾卡恩同两个工会达成一项一揽子协议：机械师工会签字画押，飞行员们则放弃他们工资的26%，作为交换条件，将制定一个股份购买计划，这是一个特别注重环球公司将不会被肢解，并且无论在什么情况下环球公司都将不与弗朗克的公司合并的计划。当天，哈里就让理事会批准了上述让步。他如释重负，事情有了眉目，因为他避免了环球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司的“崩溃”。

稍事休息之后，他又开始了周游各地的旅行。到圣路易，到堪萨斯城——去说服飞行员们投票赞成立即将在全体职工大会上进行表决的协议。得到“靶子”企业的工作人员——同盟军的支持后，卡尔·艾卡恩在交易所再次发动攻势：他在交易所将标购环球公司的出价提为每股24美元，比弗朗克的出价高出1美元，同时向环球公司宣布了与工会达成的协议。与此同时，他继续在市场上一味买进：他已拥有环球公司40%的股份，一天后又进一步，高达45%。

事态的突然转变使环球领导层以及弗朗克目瞪口呆，他们只是泛泛地了解一些艾卡恩和环球公司工作人员之间的谈判。他们怀疑飞行员们会同意作出如此重大的让步，他们也从未料到艾卡恩能从机械师那里捞一些让步，在他们看来事情无论如何也不会进展得这么快。

艾卡恩并没有像一般的袭击者那样行事。一般情况下，他总是保留进退的余地，但在环球公司这笔交易中，特别是在最后的阶段，他似乎真的下了决心。原因何在？对此弗瑞德是这样分析的，他说：“航空公司颇具一种特殊吸引力的功能：即能吸引人的魅力。”在艾卡恩的职业生涯中，他是不是第一次动了感情？这位遇事不惑的金融家的座右铭是：“如果你想要一个朋友，就去找一条狗。”他是不是突然认识到不要抛弃哈里和飞行员们是他道义上的责任和义务？他是不是对飞行员产生了爱情？

“卡尔要拥有环球公司的愿望远远超过了人们所想像的程度。”他的律师斯特凡·雅各布说。欧也尼·凯林说：“所有的袭击者都对富有和知名度这两个东西梦寐以求。但这并不是他们惟一的动机。”他们也追求受人尊重的体面。这种体面对某些人来说可以表现为管理一家航空公司。

与前几次谈判的情况相比，艾卡恩和弗朗克的地位完全颠倒过来了。艾卡恩的代表紧张地开始了让弗朗克“退出”角逐的谈判。不久，他们达成一项协议。可是在当天晚上，弗朗克又再一次反悔。原因乃是这样做会让外界认为艾卡恩比他技高一筹。他不愿意就此把环球公司留给艾卡恩。为此艾卡恩也恼羞成怒，反目成仇。根据华尔街不成文的规矩，某人如果出尔反尔就是一钱不值，就活该他倒霉，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





收购弗朗克的股份后连一个子儿的赔偿费也不付。得克萨斯航空公司的老板再次抬价与艾卡恩竞争，每股出价26美元。

对此，艾卡恩方面却置若罔闻：在他看来，弗朗克的最后出价是打肿脸充胖子。他不准备再抬价竞争，他认为没有这个必要。而哈里、凯林、尤其是詹姆斯·弗瑞德则请求他提高价格。因为环球公司的董事们对股东们负有必须选择最好买主的责任。但艾卡恩毫不松口，他坚持说：出价要么24美元，要么就是零。

卡尔·艾卡恩这种做法令人十分困惑。公司在敌意并购的交易中，詹姆斯·弗瑞德几乎总是为防卫一方服务。这完全是他心理上的好恶问题，他如果站到壁垒的另一边就会感到不自在。“在说服与强制之间我更喜欢前者，去说服对手比用手枪对准他的太阳穴实施强迫更能使人感到满足。”詹姆斯·弗瑞德过去从未与艾卡恩谈判过，这次他明白了，在艾卡恩提出所有解决办法中，最后提出的办法往往是最重要的。袭击者都将不会提高出价。事已至此成败听便。双方于是决定停战一星期。艾卡恩停止购买股票，环球公司的董事会也不做出鹿死谁手的决定。卡尔·艾卡恩十分自信地出发去福克斯菲尔德看望他的妻子莉芭——一位前捷克芭蕾舞演员、褐色皮肤的美人，并照料一下他的玫瑰园。

环球航空公司董事会现在是进退维谷，公司被两个随时准备互相吞噬的贪婪猛兽搞得四分五裂。他们一再权衡利弊。一方面，若与弗朗克·洛伦佐达成交易，有利的是他熟悉航运业并且出了对股东来说更优惠的价格。但也有弊端：一是环球公司和得克萨斯两家航空公司的合并至少需6个月时间才能获得运输部的批准。再者，弗朗克素以“社会屠宰场”著称，名声不佳。另一方面，若与卡尔·艾卡恩达成交易，虽然他每股的建议出价比弗朗克少2美元，但可以肯定的有利点就是能够立即解决问题，而且还可获得飞行员和机械师的信任。

环球航空公司的董事们在第三大街605号的总部大楼召开董事会。他们首先听取弗朗克·洛伦从容不迫地就环球公司与他自己的公司如何协调一致的问题作说明。但在谈到如何解决社会问题时他却含糊其词。在这段时间里，艾卡恩和哈里一直等候在外。因为哈里认为这是个严峻时刻。在头一天晚上，哈里在获悉全体工作人员投票表决的绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



妙记录后欣喜若狂。哈里有他自己那班人马的支持。与艾卡恩达成的协议有 82% 的人投了赞成票。但是如何说服环球公司董事会争取到自己这方面来呢？

胸有成竹的艾卡恩只想到让飞行员工会给哈里写一封“支持信”。但哈里则坚持亲自去向董事们宣读他的文件。那天，他身穿制服。如同是在地狱里搏斗了 12 个星期，这是他最后的一次机会，不管怎样，他要把心里的话都倾吐出来。他感到喉咙有些发紧，攻败垂成，在此一举。

艾卡恩的办公室乱七八糟，肯斯雷的房间更有过之而无不及。在邻近的一间大厅里，聚集着 20 来人，那是艾卡恩的交易员班子，他们已做好准备，在董事会表决的情况公布，到下午一点与环球公司的休战期一结束，就买下一切上市的环球股票。然而，艾卡恩他们刚到办公室，詹姆斯·弗瑞德就打来了电话，艾卡恩的大拇指慢慢地竖了起来，董事会表决赞成艾卡恩！

艾卡恩终于摆脱了弗朗克。至于补偿费，艾卡恩起初坚持不付，因为他不能容忍弗朗克在好几次协议中食言反悔，但是最终他还是违心地同意付给得克萨斯空公司一笔补偿金。他俩到底谁理亏呢？“弗朗克·洛伦佐是个好客户，我不会说他言而无信；而卡尔·艾卡恩是我个人好朋友，我不认为他是个爱说谎的人。”德雷塞尔银行的雷昂·布拉克的回答颇为巧妙。

不管怎么样，环球公司的景况乃是赤字累累，这一年亏损 2 亿多美元。1985 年 12 月罗马的枪杀事件及其他恐怖主义破坏活动使飞越大西洋航班的订座率骤然下降，而这恰恰是艾卡恩惟一指望赚钱的财路。飞行员和机械们拒绝作出新的让步，而空姐工会与艾卡恩之间本来就没有达成协议，她们威胁要举行罢工。为此，环球股票在华尔街再次下跌。有一阵子，艾卡恩甚至对当初拒绝把股份卖给弗朗克的建议感到后悔，如果那样，他本来可以获利 1.5 亿美元。

艾卡恩和哈里穿梭往来于全国各地，设法把部分环球股份出售给投资者。但是，拥有 52% 环球资本的艾卡恩在股票上大蚀其本。他找不到帕尔斯订座系统的买主，并且没能卖掉任何其他资产。

环球公司的领导机构继续同其他买主谈判。此时，弗朗克顽强地再度卷土重来。出价每股 22 美元，造成了恶性循环。但是环球的职员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们一致反对得克萨斯航空公司染指。遭到拒绝之后，弗朗克不得已而转向东部航空公司，随后又吞并了民众快运航空公司。卡尔·艾卡恩最终还是出任环球航空公司董事长兼总经理。德雷塞尔银行提供了7.5亿美元以支持他应付困境。时至此刻艾卡恩尚未走出黑暗的隧道。当时报界以嘲笑的口吻利用艾卡恩名字的谐音把他称作："我，卡尔，没辙。"

艾卡恩深知要有效地进行经营管理需依靠强硬制约手段。成为老板之后，他便开始着手整顿内部。除了迪克·皮尔逊留任了一个时期以外，艾卡恩撤换了环球公司的大部分负责人，他把许多资产都抵押了出去："你看到的一切东西都不是属于公司的，可能只有卫生纸和电灯泡是例外！"哈里用手指着那些停在机场上涂着红白色标志的环球公司的飞机说。

后来，艾卡恩终于干出了一手使他化险为夷的漂亮活儿：他以2.5亿美元买下了厄扎尔航空公司。这堪称天才之举，通过抵押所有资产的办法，他没动用任何资金就买下了厄扎尔航空公司。

当艾卡恩出价要购买美洲航空公司时，过去一直对他的管理才能表示怀疑的美国新闻界众口一词：艾卡恩证明了他作为雇主的才能。通过节约管理费用的办法，环球公司在上半年只亏损5480万美元，而在过去该公司在该行业中的亏损记录是首屈一指的。

卡尔·艾卡恩又开始动美洲航空公司的脑筋，他这样想主要是出于战略上的考虑：因为他试图阻止他的"靶子"企业兼并皮埃德蒙公司。艾卡恩不敢排除自己被兼并或三家合并的可能性。因此，他建议美洲航空公司不要打皮埃德蒙的主意，但他的建议被拒绝了。这并非万事大吉。因为环球公司还没有达到足以维持下去的水平。产业结构调整的逻辑意味着卡尔·艾卡恩"吃掉别人或者被别人吃掉"，从他掌权之日起，他就不断地设想各种组合：兼并三角洲航空公司或者西北航空公司。和艾卡恩一起做标购交易的杰夫里·斯泰内说："不管怎么样，没有什么好担忧的：如果股票上涨，我们就赚了钱，如果股票下跌，这家公司就再次成为一个有吸引力的'靶子'企业。"这就是袭击者的逻辑。只要开始时决策正确，股票的上涨和下跌都是"令人高兴的事情。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

——哈佛财神 卡伯特拥抱风险

智慧密码：在波士顿的股票投资圈子里，卡伯特绝对是个重量级的人物。这不仅是因为他掌管着哈佛大学这所著名学府的投资基金，并让2亿美元的基金变成了10亿美元，还在于他敢做敢为的率直个性。卡伯特在投资上善于了解细节，并告诫投资者去了解上市公司的各方面情况，不要靠幻想去选择股票。他在很早以前就预见到了高科技上市公司的股票会有巨大的升幅，他最早挖掘并大量持有IBM公司股票，堪称投资领域的经典之作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你必须
了解所有的事实，
你必须
面对这些事实，
千万不要
想入非非。

——保罗·卡伯特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



波士顿巨人

保罗·卡伯特管理哈佛大学的基金已经有17年了，其财富从2亿美元上升到10亿美元，增长500%，其中还不包括资本增值。他还创立了斯泰特大街管理与研究公司，作为合伙人约有50年了。该公司操作证券投资基金捐赠基金和个人债券投资基金，最重要的是斯泰特大街投资公司，它是美国首批证券投资基金之一。如果你当初购买市值1000美元的该公司股票，到1980年达到约10万美元，其中包括股息和再投资资本获得的分红。确实，极少有资本管理者具有类似骄人的记录。卡伯特理所当然地被评为波士顿商业舞台上的伟人之一。

卡伯特最美好的光景是在1972年。几年来，福特基金的麦乔治·邦迪一直通知他，让他到美国的大学去管理投资基金，以使它们迅速“升值”，并从有价证券上得到“高回报”：不仅在定期收入方面，而且从市场价格上涨方面也获益——即使市场下跌也应是如此。这是一个多么任性的时代！

该基金是美国大学赠品的主要私人来源，这些听起来数量可观的钱交给在乔治亚州萨凡纳的信托管理委员会。当叫到这些孩子般的十字军的时候，会有许多人很整齐地排成一列。福特基金的公告正好在牛市的顶峰出来——只有在此时人们才会失去理智而相信这些——诱惑了大量美国学校来了解这块宝石——而基金本身，后来被迫放弃了其1/3的业务。耶鲁输了：哈佛，的确是哈佛，它经受住了诱惑。校长和同僚们开始惊讶是否有某些不可思议的东西在控制着。

穿过波士顿的查尔斯河，保罗·卡伯特驱散了迷雾。他不再做哈佛的司库，他给大学校长写了一封严词谴责的公开信，它在管理层、教员和学生中广为流传，至今这仍是教育界和投资界生动的一幕

卡伯特赢得了那场战斗，常识和丰富的阅历又占了上风。哈佛—波士顿的传统不仅最后战胜了耶鲁—纽约的传统，而且保证了哈佛在本世纪末仍占据优势，现在耶鲁至少一代人或两代人是没有办法在财政上赶上哈佛的。这意味着哈佛具有更好的受赠地位，更多的奖学金，更大的图书馆，更聪明的一群人才，对美国和世界更具影响力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由卡伯特的公司管理的最大证券投资基金——斯泰特大街投资公司的记录，记载了极少数几个熟练的、连续的成功例证。这家公司是由卡伯特和他的合伙人在1924年创立的。初始资本是3.2万股，计10万美元，每股净资产值为3.125美元，基金已上涨至1200万美元。到1929年末，其每股价值降到21.80美元，但基金的规模上升至1700万美元。在1932年末的大崩盘时期，每股净资产跌至10.685美元基金缩减至700万美元，那是一个低点，直到1943年每股净资产回升到1928年的水平，那时基金为4700万美元。

从基金的发起到20世纪70年代中期，如果把资本的利得进行再投资，原先的一名投资者在50年间所拥有的钱（税前）翻了100倍(包括红利)。如果说每股从1924年的3.12美元上升到1928年的23.95美元并不算特别稀罕的话，那么，基金开始时按其业绩计算大约在8～9美元之间，然后在过了约50年，如果将分红计算在内，并假定将资本利得归入股份的话，总的收益将是原先投入资金的50倍。如果错过了30年代末或40年代初后才入基金的话，则在40年中投资者的收益大约增长了40倍。近些年基金的业绩虽说再没有以前那样显著，但仍然是骄人的。在1975年前的15年间，与标准·普尔指数55%的增长相比，基金升值94%。在我们关注这样一个全过程时可以发现，很长一段时间以来的数千次投资决定中，没有哪一次或哪几次的交易显得特别地重要。事实上，业绩的取得是基本的投资方法在发挥着作用。

他总是认为如果一个人要成为现实主义者，那他就必须对现实有一个全方位的了解，言下之意是必须上到了一定的年纪。随着年龄的增长，一个人会变得越来越谨慎。而年轻人则是乐观主义者，他们常常提出不切实际的收益估计，同时总是认为什么事情都会是十分美好的。一个人越年轻，他的机会就越多；而如果一个人的年龄越大，则得到的经验、教训就越多。“我只是在年纪较大时才得到了信心，因为我经历过了太多的萧条、衰退、战争和其他的事情了。”

如果你到波士顿投资圈里去问一问那些晚辈们什么是卡伯特的投资技巧时，你总能得到一个同样的回答，“他真是太小心了”，他们会说，“他总是那样地一丝不苟，不厌其烦。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人问他哈佛有价证券究竟做得如何，这些业绩有没有将资本增加和减少的因素充分考虑进来。卡伯特说，他接手基金是在 1948 年，几乎所有糟糕的事情都得到了改善。他已记不住具体的日子了，只记得当他于 1965 年离开时基金已经增长了 500%。

传奇人生

卡伯特苦笑着描述了他早年时的交易情形。在他最初的两位合伙人中有一位是他的堂兄迪克·佩因，佩因的父亲是通用电气的创造人之一，同时也是一位富有才华的优秀发明家。佩因和他的父亲都有着很强的判断力。这位老人通过杰克逊—柯蒂斯公司从事经纪业务，他们研究的内容就是佩因的父亲——也即卡伯特的伯父在做什么。如果说他正在购买美国油气电力公司，他们的朋友就会告诉他们，于是他们就开始研究起这家公司，然后卡伯特会去找这位老人并说："伯父，您知道，我对一只股票很感兴趣，它就是美国油气电力公司。""是吗？"卡伯特的伯父会说，"我对它也很感兴趣，事实上，我还很有点喜欢它，我认为它将不会只升 20% 那样的水平，我想它将会翻倍，而这就是原因。"因此他们就知道万事皆备了，那就是卡伯特和他的堂兄所谓的"研究！"

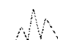


他们起初很大的一笔买卖是克莱佛特，这是一家乳酪公司，克莱佛特老人是在芝加哥的家中开始他的整个事业的。原先他常常驾着辆马车到处兜售东西，后来他发现了一种制作乳酪的方法，这种乳酪闻起来有一种十足的牙膏芳香味，卡伯特自己很喜欢一些天然的乳酪。不管怎么说，当他们买这家公司的股票时它的销售量是 200 万～300 万美元，而今天已达到了 20 亿美元！当时他们加入了克莱佛特公司的董事会，克莱佛特是一位非常耿直的人。

克莱佛特先生是位虔诚的基督徒——他从不吸烟和喝酒。有一次卡伯特和他的堂兄来到了芝加哥，大家都呆在德雷克宾馆的一个房间里，吉姆·特林布双腿平搁着躺在床上休息，我们则喝着烈性威士忌酒，抽着雪茄烟。这时克莱佛特先生走了进来，他告诉卡伯特他们说他刚从哈尔西和斯图尔特处借了 200 万美元，特林布从床上跳起来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





并跑了过来。“就那些狗娘养的?”特林布说。但这还不是最糟的，克莱佛特解释说，作为协议的一部分，哈尔西和斯图尔特还得到了公司一半的股票选择权。特林布和卡伯特说他真是个大傻瓜。卡伯特指出哈尔西和斯图尔特将卖掉手中的债券以获取 200 万美元，同时保留他们的选择权，这将会给他们带来半个公司。但后来的情况并非如此。他们将选择权交给那些购买债券的人，从而在几周内使债券的价格升至票面值的 160%！他们才真是服了克莱佛特，他是个好商人，但他对财务管理一无所知。

那都是以前的事情了。事实上，数年后卡伯特自己进入了这家公司的董事会，那时候公司已经占有了美国 2/3 的乳酪品市场，而且在董事会上坐在克莱佛特先生的边上。

“特林布尔先生现在是怎么看我的？我还是个大傻瓜吗?”这位老人问道。

在卡伯特开始这项业务时，人们对普通股票不抱什么信心，总认为股票是个舶来品，风险太高，不适合稳健的投资者，债券也是如此。卡伯特所听到的一次正式把股票描述成合适投资对象的讨论是由一位叫埃德加·劳伦斯·史密斯的小伙子提出的。文章题目叫《普通股票——一项长期投资》，这是第一次。不过，奇怪的是埃德加·劳伦斯·史密斯本人从来没有买进股票，他死于暴力。

有人告诉卡伯特成功的投资最重要的是要认识真正的价值，卡伯特表示肯定。但是，在没有人能够认识到真正价值的时候，是不是还有什么至今并没有被人们认识到的其他特性？他回答说，可能没有。至于斯泰特大街公司，现在正努力追求尽可能高的利润。当然不期望有什么奇迹。

IBM 是惟一的一只特别的股票，斯泰特大街投资管理公司动用了 600 万美元购买了这只股票，现在这些股票的价值已经达到 2750 万美元。

卡伯特喜欢多姆石油公司。他把手伸进桌子，打开一张很大的计算机打印出的计算结果，同时将其展开在自己的膝盖上。多姆取得了非常稳定的收入增长——从 1975 年的 3.20 美元到 1976 年的 4.75 美元。特别吸引卡伯特的是这个企业第一个去位于北极洲的蒲福海，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那里找到了大的油气田，这使麦肯齐河三角洲变得好像比陆地更富油气，卡伯特看到多姆公司极具发展潜力，同时还可以从他们稳定的经营中得到一个令人满意的、稳定的收入增长。卡伯特认为好的股票应具有如下特点：最重要的品质是有高效和诚实的经营管理。最糟糕的是遇上像伊瓦尔·克罗伊德这样的无赖骗子。你需要选择一个繁荣的和真正有市场的行业，吉姆·沃尔特就是很好的一个。他指的是一家家庭建筑公司。卡伯特当时花 300 万美元买进的股票，现在已经值到 950 万美元了，它运作得很好，即使在目前它仍是被低估了。

卡伯特相当偏爱药品行业，斯密克兰是他的公司所持有的药品类股票中最大的一支，虽说是新近才买的，但这支股票已经翻了一倍，他们能把握住这个机遇，一定是与他们有一位很优秀的药品分析师有关。卡伯特说："前不久这家公司的管理层出现了变动，我们把宝押在了新班子上。"

卡伯特还提到了斯泰特大街公司持有的 ABC 公司股票也已经翻了一倍。他说这是一家运作非常良好的公司，这一切都是因为有了尼尔森公司。目前，大笔的广告费用按一定的比例分别被 CBS、NBC 和 ABC 三家公司瓜分，ABC 公司的广告单元时间比其他两个公司要少两分钟左右，也许还有一些其他方面要稍差一些。但 NBC 已经落到了可怜的第三倍。ABC 则位居首位。因此他们认为 ABC 将会脱颖而出。

卡伯特还认为大陆罐头公司是一个很不错的公司，他曾经是这家公司的董事。它的最大问题是制罐业本身——那已经完全是一堆落叶了，当然他们已不再扩大罐头生产了。一年前，他们开始涉足造纸业——也许这将促使企业摆脱困境。

风险与道德

卡伯特认为投资的最大危险是通货膨胀。

通货膨胀是一个全球性的问题，一般投资者对此无能为力。卡伯特指出，美国也有可能会走上英国和意大利的老路。看看这些国家的政府预算赤字——高得惊人！对此，他是一个极度的悲观主义者。在哈佛担任司库期间，卡伯特发现有一位簿记员在 20 年间一直拿着一份

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定的工资。他做着同样的工作，他也不指望提高薪金。你肯定希望得到提升，但这不只是一个一般意义上的提高。如果你的工资水平每年有一些提高，但同时生活开支每年也以同样的幅度在提高，那么实际上你什么也没有得到。卡伯特忧虑地指出，如果将通货膨胀因素考虑进去，人们的收入水平是呈下降趋势的。

改变人们的观念就像是发生一场大的动荡一样严重，它的影响丝毫不比进行一场战争或者发生社会动乱小。那它会带来一些什么样的冲击呢？这有可能会导致社会保障体系的崩溃。如果进行清算的话，它现在就已经是破产的了。总有一天，金字塔也会倒塌的。

卡伯特说，政府只会多印一些钞票。这将最终会给整个社会带来毁灭性的打击，正如有些国家已经发生的那样。关于未来怎么来对付通货膨胀这个问题，卡伯特说如果他知道那他就是神了。

在这样一个大环境下，你怎么使资本保值呢？

卡伯特说，将来投资者很难在通货膨胀情况下使资本能够真正保值。卡伯特有一大堆高信用等级的市政债券，不是纽约——而是一些有着很强责任心的城市，像他居住的尼达姆（位于马萨诸塞州）以及牛顿（也在马萨诸塞州）。他一般短期持有并不断地更新。

通货膨胀一般在市政债券偿还前就起作用了，这就意味着一个人的资本在实际价值上还是有所损失的。但对于许多股票的红利来说也是如此。有许多的分红被声称是在资本之外的，以此来吸引投资者购买这种股票。事实上，任何一只股票的收入增长是赶不上通货膨胀的。在这种程度上讲，你的股票分红只是一个尚未征税的资本利得。

卡伯特有位精通艺术并进行了这项投资的朋友，并且做得似乎也很不错。但是他说：“对别人手中的精品画我也并不了解。”与人们一般的观念相反的是，大多数艺术作品被首次卖出后，它们的实际价值呈稳步下降趋势。要发现一些价值升得比通货膨胀还要快的艺术品就像要找一个百岁老人那么难，这对于大多数普通人来说是很难做到的。

当问到斯泰特大街公司投资的股票名单上他最喜欢的是哪一只时，卡伯特说，是那些只有很少很少劳动装备的公司。卡伯特声称用他自己的方式来判断，也会有失败。也只有在经历了整个过程后，你才会知道什么叫金融大恐慌。比如在大萧条时期，迪尔从 142 美元升到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



147 美元，卡伯特的合伙人佩因想在 147 美元的价位上卖掉它，因为他说这家企业的生意快不行了。卡伯特试图劝阻他，但也无能为力，他还是把它卖了。你知道后来发生了什么呢？一夜之间佩因又突然改变了主意，令人意想不到的事情发生了，第二天上午佩因又在 150 美元的价位上买进了这只股票！相信没有多少投资者会表现出如此的灵活性。

有人问卡伯特斯泰特大街公司是不是总能把握住市场走势——低位买进，高位抛出。

他说那是运气。如果你走运，你就会赢；如果你不走运，那你就只能是输。最好是什么呢？卡伯特讲了个故事，1929 年股票市场达到了峰顶，然后在经历了一段时间的低迷，接着市场又有了一些起色。当股市处于回升时期时，卡伯特当时持有约 60% 的现金和 40% 的股票。有一天美国突然取消了金本位制度，当时卡伯特正在佛罗里达州。有人给他打电话，卡伯特对他们说能买多少就买多少，佩因也同意了。因此一天之内他们持有的股票份额就从 40% 上升到了 90%，在接下来的二三个月中，股票翻了一倍。当然，那天所购买的股票是几乎花费了他们一年的时间才选定下来的。

关于有关投资管理方面的道德问题。卡伯特认为没有一个十全十美的办法来处理道德问题。他们曾一度拥有一些酒业类股票：申利公司、国民酒业公司等等。有时他们会从他们的股东那里收到一些反对的信件。他们解释说斯泰特大街公司会以合法的方式来为股东们挣钱的，酒业生意是合法的。如果有哪位股东要将维持道德原则置于法律原则之上的话，那他只能选择卖掉他所持有的斯泰特大街公司股票。这种事情只发生一次：佛蒙特州一位持有 100 股左右的老妇人这样做了。

卡伯特记得自己在担任司库期间，《绯红色》的一些编辑会在晚上给他打电话，该编辑问他哈佛是不是拥有中南公用事业公司或者密西西比电力和能源公司的股票。卡伯特回答说是的，那位编辑说他希望卡伯特把它们卖掉，原因是这些公司歧视黑人。卡伯特告诉那位编辑说他真是一个小人，因为卡伯特的一位合伙人就是该公司的董事会成员，他刚好了解到在对待种族问题方面公司是那一带做得最好的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





卡伯特对那个编辑说，“跳河去吧，——见鬼去吧。”有人问卡伯特如果他持有股票的那家公司确实在某些方面有不好的记录，那他会持什么观点。卡伯特认为，那对公司的生意会很不利，他们将会试图说服公司改变做法。总的来看，生意总是很道德的。生意至少是与政府一样道德的，甚至更为理性和诚实。卡伯特强调说，它比政府要道德得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

——摩根神话　金融家重组世界

智慧密码：据说上帝在公元前4004年创造了世界，而J.P·摩根重组了这个世界。这位一个世纪以来被投资者视为天神的金融巨人，以他那令人生畏的智慧与手段把玩着美国的经济命脉，他在控制铁路、钢铁、煤炭等重要企业方面心狠手辣，毫不留情。他运用证券市场的巨大功能服务于企业的并购、重组等业务时同样得心应手，游刃有余。在美国经济出现恐慌时，他就像“一人联邦储备银行”一样力挽狂澜，操纵一切。他是20世纪早期世界金融市场的帝王！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去把欧洲给我买下来，
把沙皇、教皇、苏丹
以及威廉大帝都叫来，
下星期以后
我们不需要他们的服务了，
先给他们一年的工资——

——J. P · 摩根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



摩根战略

青年时代的J. P·摩根，一点也没有显露出他后来所具有的那种使人敬畏的力量，更没有被人认为他是一个会使他的家族感到失望的人。他身材魁梧，可是小时候却是个体弱多病的孩子。他爱表现自己，俨然是这个兴旺的笃信宗教的新英格兰家族中一个特别有进取心的后裔，但他在头等的私立学校念书时，成绩是满不错的；他除了集邮，还喜欢收集主教派主教的签字；在德国上大学时，他的数学教授鼓励他把这门科学作为自己的终身职业，不要进入企业界。

然而，J. P·摩根还是执行了他父亲为他的前途所定的计划，他回到了美国，开始当一名初级会计。雇用他的是个私人银行家的公司，离华尔街只一街之隔。在那里，他努力学习了金融业务。在个人生活上，他也没有辜负父亲的期望，业余时间搞些"正当"的活动，如星期天晚上到亲戚家里唱唱圣歌等。他把用去的每个便士，从花掉的12个便士的理发费到慷慨捐给"五点慈善机构"的10美元，都点点滴滴地记在本子上。

J. P·摩根也是个多情善感、不愿压抑自己感情的人。他爱上了一个温文尔雅又美丽的女子，并且在她身体明显孱弱的情况下同她结了婚。婚后才4个月，她就因肺病去世了。这使他经历了人生中第一次的打击，甚至对自己是否还能继续工作都丧失了信心。

他刚好24岁的时候，在《纽约时报》上刊登了一则简短的广告，宣布成立一家叫J. P·摩根公司的新公司。据后来一些批评家说，他早期有几次在一定程度上违反了社会道德标准，但是他们也承认他的这些错误当时是完全合法的，而且同那个时代里华尔街其他一些经纪人的过错相比也是微不足道的。不管怎么说，反正他的主要业务是代表原来就在伦敦寻求朱尼厄斯·摩根帮助的那些客户，而这位严厉的绅士对儿子作自己在纽约的代理人所做的工作还是十分满意的。

J. P·摩根当了这家新公司的老板，便在华尔街和布劳德大街的东南角租了一间宽敞雅致的办公室。他的第一个妻子死后不几年，他又找了个门当户对的女人结了婚，不久就过起英国贵族式的生活来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他有一座豪华的城市住宅，在哈德逊峡谷一带有块房地产，还有一艘小汽船，这标志着他的事业非常成功。但是假如他42岁时没有在他父亲的羽翼下崭露头角，恐怕他只会作为新一辈正直的英雄崇拜者中的一员而留在人们的记忆中，因为这一辈人为在纽约金融区树立正气付出过艰苦的努力。

华尔街第一批巨头中有一个人的儿子竟然使J. P·摩根走了好运。此人名叫威廉·亨利·范德比尔特。他虽然一点也没有他父亲老海军准将的那种风度，但他确实发表过一次很著名的谈话，因此后代的很多人错误地认为这次谈话是出于他父亲之口。

就在3年前，小范德比尔特实际上全部控制了纽约中央铁路公司已经公开发行并售出的股票。但是由于人们对铁路老板们疯狂追求利润怨声载道，这使他感到如果让各种官方机构在他们所盘算的听证会上谈论他的实际权力，那他将是十分狼狈的。所以他带着一种奇怪的想法秘密地接触了J. P·摩根。

小范德比尔特选中了摩根，是因为他同英国投资商在密切地联系。对这位准将的儿子来说，如果实际上放弃了对他父亲所苦心经营的这一条铁路系统的控制，或者任凭任何造谣中伤来降低其铁路公司股份的价值，那简直是不堪设想的。于是他越发感到在距华尔街3000英里以外的地方秘密出售股份这个想法真是妙不可言，因为这不仅可以在纽约避免各种流言蜚语乃至更坏的事情，而且还可以使他在适当的时候利用一些远方的和易于对付的股东去对付那些激进的改革派对他的攻击。

然而，小范德比尔特并不像他想像的那样聪明，也没有他父亲老范德比尔特的风范。如果他对金融界更加了解的话，他就会懂得他交给J. P·摩根的这项任务是多么艰巨了。但是，摩根在不露声色的情况下，硬是把这家铁路公司的几十万股股票直接卖给了外国投资商，而且都是以每股120美元的好价出售的，没有引起一点波动，也没有使范德比尔特仍然持有的股票价格下降。

当这宗股票交易被透露出去后，这才在华尔街引起轰动。摩根的名字，即使谈不上家喻户晓，至少在金融界是突然显赫起来了。虽然人们只是在今后几十年里才逐步对这位神通广大的摩根有充分的认识，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但是威廉·亨利·范德比尔特却很快深有体会，而其他美国人则仍未醒悟过来。

实际上，小范德比尔特当时最有条件能够立即发现：摩根冒险虽有波折，但却是一本万利的。摩根出售了这么多股票，自然挣得了一笔非常可观的报酬，但是那点金钱之利与他同时期取得的权势相比又算得了什么。摩根早就意识到，在大洋彼岸人们对这些贪得无厌的推销商们掠夺着美国公司，特别是铁路公司的愤怒情绪正在高涨。谨慎的英国人经常受杰伊·古尔德之流的欺骗。对J. P·摩根来说，要在这种抗议与日俱增的情况下做成纽约中央铁路公司这宗股票交易，是需要有很大的勇气和智谋的。他显然把自己的身份作为赌注押了出去，表明他将代表他在英国出售的每一股份。

这样，摩根作为一大批股东的代表，自然就成了纽约中央铁路公司董事会的成员。有了这种公司内部的职务，J. P·摩根就能影响这家重要的铁路公司所做出的每项管理决策了。

小范德比尔特出售的股票虽然还不到他所握有的股票的一半，但是他却很快装出一副可怜的样子对一位记者说："现在再也不能说我是纽约中央铁路的所有者了。"摩根似乎亦无意用当时在华尔街风靡一时的掠夺方式来篡夺这条铁路的控制权。然而微妙而又明白无误的是，在整个华尔街，他看来正在发挥着一种类似国王的作用，这位"国王"可以颁布任何他认为最符合整个金融界利益的政策。

攻城掠地

谁也不会指责J. P·摩根具有改良倾向。因为甚至当公众要求提高企业管理水平的呼声刚刚开始上升的时候，摩根在华尔街的办事处早已开始实施他的计划了。这个计划旨在建立他自己改良过的一套自由企业制度。他的目标无非是想首先在全国铁路工业中限制那些他认为不能容忍的或者造成浪费的传统做法。

像当年丹尼尔·德鲁的破旧轮船向海军准将范德比尔特的水上宫殿进行票价战一样，这种形式的敲诈勒索在企业上毕竟是相当初级的，除此之外，还有各种各样的机会可利用一条铁路达到多少有点不可告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的目的。在这些机会中，从长远来看最有油水的很可能是抢占土地了。因为政府在筑路用地方面，政策放得很宽，鼓励人们开发荒无人烟的地区。如果采取一位加利福尼亚州议员所描述的那种彻头彻尾的敲诈勒索的办法，那见利就更快了。虽然可能会少一些。在19世纪80年代兴建铁路狂热的同时，发生了大规模的行贿活动，特别是对州立法机构的行贿。因为，许多铁路的经理们在索取秘密报偿之外，还花费大量金钱来阻挡政府对其业务活动的干预。其结果，运费非常不公道，给予某些运货商以秘密的甚至公开的特殊待遇。

所有这些做法动摇了那些合法投资商的信心，至少间接地在华尔街产生了影响。那么最直接的影响来自哪里？当然是来自不可靠的铁路股票的扩散，来自有人对这种股票市场价格的操纵。摩根所以毅然挺身而出，大声疾呼"够了！"还不是因为他对美国铁路部门之间这种疯狂无度的竞争实在看不下去。

摩根作为调解人打响了第一炮。当时他召集了纽约中央铁路公司和宾夕法尼亚铁路公司的高级经理，在他新近购买的豪华游艇上举行秘密会议。尽管摩根一时心血来潮，把这艘游船命名为"海盗"号，但是在那天早晨，他并没有海盗那样的意图。

他坚定地向来宾所传递的信息是合作。或是更确切地说，他只是提了达成一项协议的条件。按照这些条件，两家运输公司之间的各种冲突就可以得到解决而互不吃亏。之后，当其他绅士们为各自的立场争辩时，他却一个劲地抽着他那高价的黑色长雪茄烟。然而，摩根折衷方案的逻辑性终于使最后一位固执己见的人也让步了。当这个人走上跳板，朝"海盗"号所停泊的哈德逊河码头走去时，他握着摩根的手说："我同意你的计划，并将尽我的一份力量。"

那天签订的和解条约，除了使这两大铁路公司之间的激烈斗争立即结束外，还产生了广泛的反响。其他铁路和行业也发现了老是在价格以及其他政策问题上相持不下是没有好处的。

过去几年来，炼钢工业一直使摩根感到烦恼。不管是不是由于他的推动，反正这个工业的许多部门经历了一系列的改组，合并成愈来愈大的联合企业。这些联合企业不单单是些非正式的联盟，实际上是由许多独立公司兼并而成的。然而从所有这些重新组合看来却产生了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



更多的摩擦。如果摩根把他的心里话公开说出来，他几乎肯定会把这一动乱的责任归咎于那些声名狼藉的人物如“打赌100万”的盖茨。盖茨得了这个绰号，是因为他赌博成性，在利用一切有可乘之机的赌博方面超过了那些通宵达旦的纸牌赌徒。

重组世界

虽然J. P·摩根早已开始考虑进行某种大规模的兼并以便在钢铁工业中建立更好的秩序，但他认为盖茨不是领导这一运动的合适人选。据说摩根曾对他的顾问——一位非常稳重而又非常精明的律师加里说：“我认为资产在盖茨手里是不牢靠的。”可见，在这样一个极其重要的问题上，摩根也是不可能单枪匹马地去干的。

摩根除了同伦敦金融界的出类拔萃之辈保持着极好的个人联系外，还能在国际上打开局面，全亏他已故父亲的栽培。他对展现在美国企业界人士面前的那种具有吸引力的双重机会（即把美国的钱拿到外国去投资，并且还把美国产品出售给外国顾客）发生了浓厚的兴趣。实际上，他所以对钢铁特别感兴趣，主要是基于这样一种信念：假如美国能成为世界上主要的钢铁供应国的话，美国工业就可能获得潜在的利润。摩根相信，由于美国拥有巨大的生产能力，满足世界各地的定货是没有问题的。但是怎样吸收定货，并且有效交货，这就要有高超的管理方式了。此外，一些大公司不时挑起的价格和其他政策问题上的破坏性斗争，也必须确实停止才行。

摩根为了达到上述目的所要进行的大规模兼并是人们难以想像的。从实际情况看，几百家独立的小厂构成了钢铁工业真正的核心。即使把所有这些工厂都置于一个公司的控制之下是切实可行的，这样做也是困难的，因为当时人们的反垄断情绪正在增长。

J. P·摩根在麦迪逊大街他家的藏书室里举行了一系列秘密会议寻求这些问题的答案。他和他的律师们几乎每天都要会见一些从匹兹堡以及其他钢铁城邀请来的人。最后他们发表了一个震惊华尔街的简短声明。

这个声明实际上是以广告的形式向联邦钢铁公司、全国钢铁公司、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国钢管公司、美国钢铁和金属线公司、美国马口铁公司、美国钢箍公司以及美国钢板公司的股东们发表的，明白无误地告诉他们，这些大公司所公开发行并售出的证券都将归新成立的美国钢铁公司所有。

然而，更加令人震惊的还是美国钢铁公司准备以大约5亿美元的代价接管安德鲁·卡内基创立的大钢铁帝国的所有资产之事。5亿美元，这已经是一个不小的数字了，然而这只不过占这家新的庞然大物自己所估计的高达14亿多美元资产的1/3。

这是美国钢铁公司所发行的实际上作为其摇钱树的股票和债券的票面价值。有了这些证券，该新公司就可以偿还被它吞并的那些公司的前持股人的股本，而且还可施以重偿，比如说，以美国钢铁公司每股大约150美元的价格偿还原公司的每股100美元，这样股票持有者中就不会有什么人产生抱怨情绪了。这家新公司的资产果真像它说的那样多吧？谁也说不清。但是专家们后来估计说，其资产总额大概只有它自己估计数字的一半，这就意味着另一半可能是丹尼尔·德鲁式的超过实际资产的估值。然而摩根却坚持说，由于合并提高了效率，因此可以充分证明这个较高的数字是真实的。由于摩根的名字具有那么大的魅力，至少在华尔街持怀疑态度的人寥寥无几。

在广大公众中反应就截然不同了。如果摩根认为他能使人们不对垄断的做法产生恐惧，那就错了。连一些保守的报纸都以惊恐的态度看待这个新的钢铁庞然大物的出现。作家纷纷撰文，大书特书合并带来的种种令人不安的情况。

他们发现，现在一个董事会就可以决定近17万钢铁工人的命运。这个董事会控制了全国3/5的钢铁生产。摩根的权力在某些方面甚至超过了美国总统的权力。然而谁都没有选举过他，就连国会和法院对他也没有任何真正的影响。试问，民主制度在这种情况下还能继续存在吗？

除了这样一些令人伤感的问题外，也突然出现了大量典型的美国式笑话，从另一方面证明了摩根新的声誉。《华尔街日报》上这样写道：

牧师：约翰尼，你说谁创造了世界？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰尼：上帝在公元前 4004 年创造了这个世界，J. P·摩根在 1901 年重新组织了这个世界。

还有这样的一个传说：

J. P·摩根把他办公室工作人员中的一个小伙子叫了进来。他说："詹姆斯，从银行拿些钱来，去把欧洲给我买下来。"他又说："我打算把它重新组合一下，使它建立在有收益的基础之上。"他还说："把沙皇、教皇、苏丹以及威廉大帝都叫来，跟他们说，下个星期以后我们不需要他们的服务了，先给他们一年的工资……"



如果说摩根个人成了人们进行诙谐的攻击目标的话，那么，在那些深思熟虑的观察家们看来，美国钢铁公司的创建则激起了人们对华尔街本身的强烈的敌对情绪。这是因为摩根所以能够成功，完全是由于最近几十年在纽约金融区逐渐聚积了令人生畏的金融力量。虽然组织大型企业所玩弄的错综复杂的花招可能容易使局外人迷惑不解，但是美元却是使整个世界同下曼哈顿发生联系的象征。

"华尔街之狼"

华尔街巨头常常受到"损害农场主利益"或把金融界的利益置于公共福利之上的谴责。关于华尔街实际控制了美国企业的重要部门的具体情况，只是现在才开始引起人们的极大关注。虽然，J. P·摩根是人们常常引用的例子，然而绝不是只有他一人。既然实际上每个月都有新的联合企业出现，那至少还有其他的金融家处于掌握主要企业决策权的地位。然而，那个惟一与摩根地位相等的人并不是真正的华尔街人。

他就是约翰·戴维森·洛克菲勒。约翰·洛克菲勒身材瘦高，性情乖戾，笃信宗教。他曾在克利夫兰度过了他一生中最关键的岁月。当他只有 20 岁的时候，他便从靠近宾夕法尼亚州西部油田的大湖港第一口流着浓黑液体的喷泉中，看到了惊人的开发石油公司已告成立。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洛克菲勒比 J. P · 摩根小两岁，父亲是个走江湖的医生，而不是一个国际银行家。他尽管出生在这样一个家庭，对建立有秩序的企业环境同样有着浓厚的兴趣。甚至在摩根开始把自己的想法强加给所有大工业家之前，洛克菲勒就已在克利夫兰作为石油界最有势力的人物出现了。尽管他具有强烈的宗教感情，所有给他写传记的人都把这一点归于他母亲的影响，然而洛克菲勒使用的种种手段中却没有一点是富有同情心的。

他使用一切欺骗手段使一些竞争者破产，或者迫使他们把产品按他所定的价格卖给他。他迫使想同他签订运货合同的铁路公司向他索取比其他任何顾客都少的运费。他亲自规定了点燃美国千家万户油灯的煤油的价格，这种价格使他在正式退休的时候得到了 2 亿多美元的个人财富。然而他却总是强调说，效率得到报偿本是上帝的旨意。查利斯·达尔文的“适者生存”在科学界发生了深刻影响的时期，约翰·洛克菲勒使许多人深深地感到，同样的原则在经济领域也在起着作用。

洛克菲勒迁入纽约后，纽约就成了他大肆活动的场所。为了完成他的事业，他也需要华尔街。虽然，他选择的作为其美孚石油公司总部的地址是百老汇大街 26 号，离著名的金融中心相隔几个街区，但是却正好处在华尔街律师们的活动范围内，他在建立声名狼藉的美孚石油托拉斯的那些年里，就少不了这些律师的帮助。

这家托拉斯最初在克利夫兰开始成立时，只是一个合法的空架子。为了协调他所拥有股权的所有公司的活动，他蛊惑少数可靠的股东将所有权交给了包括他在内的 9 位理事。此后，影响整个公司网的每一项管理决定，都是这个严密的理事会作出的，普通公民则对此毫无觉察。

然而在 6 年之内这种安排的消息还是传了出来，由于有了一条新法律的种种规定，要取得同样集中的控制就必须采取一种更加巧妙的办法了。耐人寻味的是，竟然是新泽西州这个急欲吸引纽约部分金融活动的州帮了洛克菲勒的大忙。新泽西州制定了一项公司组织规定：允许在该州领有营业执照的公司持有其他公司的股票，由于有了这种控制公司的方法，新泽西美孚石油公司现在就可以完全合法地控制美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



孚石油公司的每家分支机构了，从而为摩根在10年后建立美国钢铁公司树立了可以遵循的样板。

但是，即使新泽西州的财政部门从其管辖范围内很快出现的所有公司中获得了大量收入，这项公司组织法规定所要求的只不过是形式上每年在哈德逊河这边的新泽西城召开一次会议，使那些合并的公司有资格取得其保护而已。所以美孚石油公司以及其他几十家大控股公司真正进行它们的幕后交易还是在华尔街这个地方。

虽然约翰·洛克菲勒个人仍然只对石油感兴趣，但是“洛克菲勒集团”却很快使整个金融区感到了它的影响。被美孚石油公司视为资金仓库的花旗银行，现已拥有可供投资的大笔资金，洛克菲勒集团的人可以运用这笔储备金来资助他们在采矿、修筑铁路和保险业这些领域进行冒险活动。只有“摩根集团”在20世纪最初的几年里，在华尔街更使人感到可怕。

由于形势所迫，这两大集团突然发现它们至少暂时联合起来是有利可图的。

纵观华尔街历史，每隔10~20年，就发生一次金融大恐慌。究其原因，有时候是投机过分猖狂造成的，有时候是由于发生了像一家重要公司倒闭这种特定的不幸事件而引起的。然而每次恐慌都有一个共同特征，那就是华尔街突然地、灾难性地丧失了公众对它的信任。

随着股票价格的急剧下跌，如此之多的经济生活所依赖的整个借贷制度，由于人们急于要把他们的资产变成现金而就要开始削弱了。银行的地位是特别不稳的，因为银行不可能把储户存款总是锁在保险库里，它们经常是把这笔资金大部分用来投资，而投资的钱就难以转换成现金了。如果大量储户突然拥向一家银行，要求提取他们所有的存款，那么这家银行就可能被迫关门，从而加剧公众的惊恐程度。

“推动美国的是我”

当J. P·摩根离开城镇去参加圣公会集会时，另一次恐慌似乎已迫在眉睫。70高龄的摩根，开始把越来越多的时间消磨在办公室外，大多是乘坐比他那艘原有的游艇显得更加庞大、更加壮观的“海盗二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号”去欧洲旅行。在这些远游中，他每到一个港口，都要像国王一样地请工艺品商人来向他展示那些可能买到的新工艺品，从而进一步增加他所大量收藏的艺术珍品的分量。但是，无论他走到哪里他都密切注视着金融界所发生的各种情况。

摩根参加教会会议一回来，便投入一系列的会议之中。会议的情况使他确信，需要采取强有力的行动。尽管美国工业最近发展很快，但他却预感一场空前严重的萧条即将到来，除非能够马上恢复公众的信心。看来，无论是西奥多·罗斯福总统也好，还是他的财政部长也好，对此都是无能为力的。那么谁能行呢？

J. P·摩根！在差不多两个星期的日日夜夜里，摩根在他家中装饰华丽的图书室里，在他坐落在华尔街的大理石建造的办公室里，坚决地下达了全国主要的银行家们必须采纳的步骤的命令。摩根注意到，由于谣言四起，成群结队的存款人纷纷向各个银行提款，因此必须要有满足每一笔提款要求的现金。他筹集到了这样一笔资金采取的方法是把那些没有受到威胁的银行的资金调拨给那些陷入困难的银行。有一次，一些银行经理犹豫不决，不大愿意提供他所要求的款额，他便把门锁上，直到他们同意了才放他们出来。

另一次，当所有可能筹到的储备金用完的时候，摩根向约翰·洛克菲勒告急，想从他那里获得1000万美元的应急资金。尽管这位名义上已经退休的洛克菲勒讨厌华尔街进行操纵的行径，但他还是提供了这笔资金。在那几个星期中，掌握着全国经济命运的无疑是摩根。摩根似乎认识到自己所发挥的史无前例的作用，于是一反常态，接受了报界的简短采访。他信心十足地说：“如果人们继续把他们的钱存在银行，一切事情都会好办得了。”人们清楚地认识到谁在掌握着他们的命运，因此，每当摩根乘坐马车从麦迪逊大街驶往华尔街的时候，他们总要围在车旁，看他一眼。与摩根同坐一辆车的赫伯特·萨特利（摩根的女婿）认为，虽然这些时候摩根总是目视前方，对这种激动人心的场面毫不注意，但是他对自己受到这么广泛的注意，内心还是感到高兴的。在整个危机期间，摩根比以往任何时候都更像国王了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

——股坛怪杰 费希尔离经叛道

智慧密码：费希尔的言论和行动都难以让人将他划归道貌岸然的投资家行列，因为他公然宣称小道消息是进行投资分析时的重要信息来源，甚至还著书立说，教投资者如何去搜集有价值的小道消息。这真是一个让所有分析家都感到惊讶的方法，但费希尔不仅说得头头是道，而且同样取得了骄人的投资收益，又让人不得不心服口服。他有一句著名的投资口号，“当买进股票时各方面都处于良好运行状态的话，那么决不卖出这只股票。”他捂股的功夫之好，让人觉得他是一位有个性也有原则的投资家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尝试去做
不可能的事情的投资者，
实际上是在放弃
他能做得更好的惟一希望。

——菲利普·费希尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲利普·费希尔很年轻时就从事投资顾问这一职业，在他现在的办公室里他已经工作了35年。这期间他和他的办公室都没有太大的变化。作为一名具有独创性、造诣很深和无悔彻底的投资思想家和他所管理的有价证券的价值不断上涨一样，也渐渐闻名遐迩。

费希尔的生活始终围绕着他的家和办公室：他的工作，他的妻子，他的孩子，他的孙子。他每天早晨6点钟起床，喝每天必喝的汤，然后开始打电话。纽约股票市场开锣时，他就到办公室去。他的朋友们已经习惯于看见他每天在上下班的火车上读《华尔街日报》和一些商业类书刊，他不跟他们聊天。

菲利普·费希尔作为投资顾问正式挂牌营业是在1931年3月1日。在圣丹佛商业学校毕业后一年，他在旧金山的一家银行的证券分析部（后来被称为统计部）找到了一份工作。不久之后，在胡佛宣布经济繁荣即将到来时，他跳槽到了一家股票交易公司工作。但不幸的是，公司没有等到胡佛的话成为现实就倒闭了，费希尔发觉他又一次失业了。那时候他觉得自己应该自立，于是他抓住了这个时机来开始他的事业。

在开始他的事业旅程时，他发现了两个意想不到的有利条件。一个优势是他可以经常性地跟那些商人们交谈（由于他们平时也没什么事，很乐意和他聊天）。有一次他打电话给一个公司的行政官员，那位官员跟他说他刚看完体育版的新闻，而且也还不想回家，费希尔就跟自己说："为什么不让他过来看我呢？"他成了费希尔的一个长期客户，后来他告诉费希尔：如果晚一天就不可能见到费希尔，因为那时他会非常忙。

在1931年开始个人事业的另一个优势是：几乎每一位潜在的客户都对现有的顾问不满意——只要他手中还有一点资金的话。

选股高手

在圣丹佛商业学校学习时，其中有一门课使费希尔得以跟随他的教授每周去访问在海湾区的公司，因为教授已经帮助许多公司改正了经营方式中存在的问题，这些公司的老总都愿意和他们认真地谈论他们的经营情况。那时费希尔有一辆汽车而他的教授没有，因此他自愿为教授开车，每当开车回家时他们会谈论每一个公司的情况。后来费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔说，那每周的一个小时是他曾经受到的最有用的锻炼。

在他们到过的公司中，有生产水果罐头机器的安迪生—巴恩格罗弗制造公司以及生产果园和农场用的杀虫剂喷雾机的约翰·比恩制造公司。费希尔告诉他的教授他认为这两个公司在他们见过的公司中看起来最有前途。在1928年，这两个公司和伊利诺斯州的一家制造蔬菜罐头机械的工厂合并成食品机械公司。它的股票在1929年的经济景气中急速上扬，但在经济危机中再次同别的企业一样崩溃了。

当菲利普·费希尔在1931年开始和潜在的客户打电话的时候，抓住机会就跟他们讲他看好食品机械公司。但在随后的几年中这个股票没有令他们满意，实际上它的表现落后于大盘。直到1934年底，它急速上升，成为牛市中的宠儿，这次牛市在1937年达到最高点。由于它逐渐成为股市中的领头羊，那些当年他曾经给他们介绍过这只股票的客户也逐渐想起他来，渐渐地他们给他更多的资金来经营。费希尔一直持有食品机械公司的股票。直到20世纪60年代，公司开始走下坡路了，公司的管理看起来也不太好，而且一些投资也让人觉得不够明智。于是费希尔先卖掉了1/4的股票，然后卖掉更多——约总数的40%，他事后还认为当时卖得还不够多。

鲍勃·马洛特被任命为公司新的董事长。由于费希尔和公司的长期关系，他得以在马洛特上任后几个星期就有机会同他交谈了一个下午。费希尔很生动地把他认为食品机械公司里一些需要改革的地方告诉马洛特，马洛特赞同其中的大部分观点，但两人对其中的一些问题也争论得很激烈。在马洛特和雷蒙德·托尔的经营下，公司果真变得气派起来，虽然缓慢但很成功。费希尔也加倍地买回了他原先抛出的股票。

费希尔的第一个办公室是用25美元租来的，有电话但没窗户，和屋主之间只有一块玻璃相隔。1932年他每月收入2.99美元，1933年大约每月30美元——还不如他去卖报纸的收入高。1934年他渐入佳境，到1935年他已经是如鱼得水了。

1947年春天，他通过道氏化学公司的一个重要客户被介绍给了这家公司，在会见了公司的管理人员后，费希尔确认这些人是他所遇见的最出色的，他说就凭这，他也不会改变他的主意了。在20世纪50年代随后的大约七年时间里，公司并没有表现得很突出，但费希尔没有失去信心和耐心，也没有卖出一只股票。自那以后，道氏公司取得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



了传奇般的成功，费希尔重点长期持有着这些股票。

斯蒂芬·霍顿是标准·普尔公司的一名行业分析人员，他在 1954 年第一次跟费希尔谈到了得州仪器公司，在费希尔同更多的人谈论过这个公司后，他对它越来越感兴趣。一天他在跟埃米特·萨洛蒙交谈的时候，他告诉萨洛蒙尽管他对这个达拉斯的小公司还没有了解到要去投资的地步，但根据他所知道的情况还是比较令人心动的。萨洛蒙觉得很惊奇，因为他和他的妻子在坐船去夏威夷的途中正好碰见了这个公司的总裁埃里克·琼森，当时他们的船舱靠在一起。最终萨洛蒙决定去拜访琼森的公司，并邀请费希尔陪他一块去。

当时摩根·斯坦利正好在建议得州仪器公司的四个发起人卖掉一小部分股票来做不动产生意，萨洛蒙和费希尔考察后，先知证券公司和费希尔的客户就成了得州仪器公司当时三个买主中的两个。由于是在三大股市崩溃时的底部买进的，这些股票成了费希尔最主要的持有股之一。

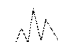
费希尔用同样的方式发现了摩托罗拉公司。一个路过旧金山的投资者跟他提到了摩托罗拉公司并说这个公司很值得注意，费希尔代表他自己和他在消防员保险基金的朋友考察了该公司，公司给他留下了很深的印象，他和消防员保险基金都买进了摩托罗拉的股票。一年多之后，消防员保险基金告诉费希尔，他们雇请了一家纽约银行对他们的投资组合进行重新评估，该公司将他们拥有的财产、土地、股票分成三等："极具吸引力"、"有吸引力"和"不具吸引力"。而摩托罗拉公司被排除在外，这家银行认为，摩托罗拉公司是属于不值得在上面花费时间的一类。但随后，消防员保险基金告诉费希尔，摩托罗拉股票是他们所持有的表现最好的一只股票。

食品机械公司、道氏化学、得州仪器公司、摩托罗拉公司在费希尔的投资组合中占着很大的比重，尽管它们在熊市中像其他股票一样下跌，但在股市平稳或上扬时的表现比其他股票更为突出。

费希尔作为一个投资者跟他作为一个投资方面的专家是不一样的，作为专家他提出了判定几乎所有公司是否值得投资的准则，但作为一个投资者，引用他的一个主要观点："我不想要一大堆好的值得投资的股票，我只要一两个突出的。"他把他的眼光集中在很窄的几个相关企业，而且也不打算再考虑其他的公司。对费希尔来说，他感兴趣的公司应该有出色的管理水平和各方面都强大的技术先导。他不想向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





那些符合大众品味，靠广告来影响消费者的公司投资，尽管他也同意影响消费者是一门艺术，但他觉得自己还是无法认同它。

有两条理由使他避开保险公司或其他金融性公司：首先，在某些技术领域内有很多的“交叉联系”使他能够从与一个领域的接触延伸至另一个不同的领域；其次，他熟悉制造业。他觉得自己涉猎的领域极广，因此即使不深入到那些他没有十分把握的领域，他也能得心应手地进行多样化的投资。

费希尔坚持投资在科技领域的例子有时也不完全发生在科技先导型的公司身上。比如说，他 60 多岁时在投资者普遍对煤炭企业不看好的情况下，买进了一家煤炭企业的股票。他认为这家公司在煤炭的提取和运输方面有显著的优势，比如说煤炭在驳船和多车厢列车上的应用。当然，他也经常看到一些投资者用他的理论在一些他从不涉足的领域取得成功，比如他的儿子在零售企业领域的投入就很成功。有人问他为什么他不是个技术专家却能够去评估技术型的企业，他说在任何领域，各种资源和知识都是慢慢积累起来的：触类旁通。这个道理同样适用于消费品行业、金融和其他专业领域，但是没有人能同时精通数个领域。

为了说明急剧变化的牛市的机会和陷阱，费希尔讲了一个故事。1932 年，他觉得普通股票很便宜就开始买进，当时他还没有形成自己的投资哲学。其中一个买进的是 RCA7% 的优先股，每股约 15 美元。在那个价位上，如果该公司真的能够兑现优先股红利的话，投资者一年可以得到投资总额 50% 的回报。当企业在发展之际，股市也开始转向，那些股票的价格上升了 1 倍。费希尔在每股 32 ～ 33 美元之间把股票抛掉，这件事简直使他在他的客户中成了英雄。然而，那个股票几乎涨到了每股 90 美元，这差不多是他抛掉时的 3 倍。那一段时间他这个股市“英雄”脸上露出的却是苦乐参半的表情。

费希尔认为，想要赚大钱的话，你可以投资一个优秀的企业，把股票一直捂到这个企业发展壮大。最终你的股份的价值会远远超过你开始买进时的价格，市场价也会达到真正反映出真实价值的价位。

他嘲笑那些做短线的想法。他说在他一生中，他只看到一个做短线的商人真正赚到了钱。费希尔一直把追逐短期目标看做是在投资中犯的最严重的错误，对投资者或他所投资的企业他都这样认为。他坚持认为，管理者最重要的是给企业制定一个长期的目标，并且只有这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个企业的管理者始终献身于这个企业，调动所有的有利因素来达到这个目标，企业才会得以发展。

费希尔对“保守”这个词有他自己的定义。对他来说，一个保守的投资者是通过现实可行的方法使他的资本得到增值，而并不是无功而返。人们通常把一些对著名大公司的投资看做是保守的做法。但对于费希尔来说，老的著名公司已经度过了它们的全盛时期，在国际市场上正逐渐地失去它们的领域，这不能说是稳健的投资。应该说，一个稳健的投资者投资的是一些由成功者推动的管理好的企业，因为这些企业都状况良好，所有的工作都是围绕着企业的繁荣和发展而开展，并且年复一年地赢利。这些企业的所有者根本不需要为企业的市场价格而担心，因为资产在增值。

谣言的价值

费希尔的《普通股票和不普通的利润》中第一章专门讲述的是小道消息的重要性，他把这称为投资中的“非正式商业信息交流网”。事实上，费希尔除此之外并没有就他认为一个审慎的投资者应该考虑的一些要点来提出其他的信息来源。

费希尔说，一个投资者应该就他感兴趣的公司的研究进展、销售管理的质量进行一些核查，而这两个方面从公布的报表中是很难找到的。对研究进展这一方面，他说令人惊讶的是通过小道消息报得到的东西。使用这个方法，一个普通的投资者可以通过向各种小组的研究人员就公司的研究能力询问一些相关的问题，从中就可以得到一个完整的认识。

关于销售他写道，因为销售努力并不能直接增加经济效益，很多投资者都没有考虑到它在判断投资价值上面所具有的重要性。那么，走出这一困境的方法是小道消息技术。排字工人和消费者都知道这个答案，同样重要的是，他们经常会发表自己的看法。那些谨慎的投资者在这上面花费的时间，通常会得到很好的回报。小道消息这个词在费希尔关于费用控制、特殊的商业性特征、长期展望和管理者的诚实等方面的讨论中都曾经被提及过，在这个领域通过小道消息可以展现出企业真正的不足之处。通过我们的老朋友的小道消息可以给投资者提供一个相当清晰的认识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费希尔实际上谈论的是对一个组织背景的摸底。他认为非正式的商业信息交流网是一个值得注意的东西——很多人会很乐意跟你谈论他们所涉及的工作领域方面的东西，也会很随意地谈论他们的竞争对手。到一个行业的 5 个不同的企业去，向每个企业的人询问一些其他 4 个企业的优点和弱点方面的相关问题，十有八九你会对这 5 个企业有一个清晰的认识。

很多投资者都会忽略一个小道消息最丰富、也容易得到的地方：交易展示会。很多潜在的信息资源都在同一地方汇总在他面前，而且所有的人都在交谈，事实上都在相互攻击。他们已经提出了各种观点，而且也省了你的飞机票。你完全没有必要去打断那些销售人员或主管的谈话，那是他们的工作。此外，那些推销他们公司产品的推销员一定会跟你解释他们的产品同他们的竞争对手的产品有何不同之处。

另一个意想不到的但很方便的信息源是工业协会的管理人员。当然，你必须像新闻记者那样发誓保守秘密，否则他们会陷入困境。同样的，在大学和政府的研究机构中你也能得到这些信息。那些购买产品的个人或企业也会告诉你很多东西。一些以前的雇员会告诉你一些耸人听闻的消息——但很可能带有偏见。

费希尔顺便也提到了要全部介绍所有信息源所花费的时间会和实际同他们交谈所花费的时间一样多。对一个普通的小投资者来说，没有必要通过所有的信息源来获取信息。此外，一个专业投资者对于门外汉来说有另一个优势：他可把被访问者的话去伪存真，这样他们的谈话会是双向交流。

牛股的个性

实际上费希尔还是信赖华尔街所谓的“评估系统”的。像杰出的管理、专利产品或新发明、经济势力、卓越的研究水平等等，对企业的这些方面特征进行核实比较，可以判断这个企业在某个价位上是否值得投资。

大多数分析者把一个企业按这些理想化的特征用 5 分制来打分，然后加计总分，有的还是几个系统评估结果的加权。大多数“评估系统”的分析家已经挑选出了 20 ～ 30 家他认为优秀的企业，要不他最后的选择就不可能有那么精确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



按费希尔的那些条件基本上可以分成两大类：管理质量和商业特色。

有魅力的商业特色包括：现有产品和新产品增长所带来的较高的边际利润和资本回报率，而且这两者都有良好的发展趋势；卓有成效的研究力量；出众的销售组织；在同行业中具有领先地位，拥有合法的“特权”，专有的产品和服务。

管理质量包括：诚实、略带保守的会计处理；易于理解；对长期结果有一个明确的定位，不会因时间推移而有所稀释；能及时识别不断变化的各种情况；良好的财务控制；各种恰当的纪律约束；与特殊产业相联系的特殊技能；良好的个人计划，包括个人管理技能训练计划。

费希尔在人事政策方面的论述是很让人受启发的。他坚持认为一个企业必须清楚地认识到，要持续不断地努力营造一个更好的工作环境，要从单一的管理模式向多极化管理发展，而且要让它的员工都能了解。他列举了 IBM 公司的特别培训程序，在这个程序下，一个销售人员 1/3 的职业生涯是在 IBM 公司的学校里度过的；摩托罗拉公司在亚历桑那州有一所管理学院，在那里经过培训，管理人员会变得更有责任心；得州仪器公司则让工人们组成小组，他们可以自主决定工作目标，能够直接同公司最高领导层交流，还能根据工作成绩来分红。在谈论边际利润时，费希尔认为投资者有时候会忘记这样一个事实：特别高的边际利润会引来那些“饥饿”的竞争者。最安全的状态也许是在边际利润的竞争中有一个不大的优势但有很高的营业额。

费希尔指出与其建立一个能获得很高利润的垄断企业，还不如建立一个在竞争激烈的工业社会中的最高效的企业，因为垄断会使人们失去竞争的动力。在竞争的环境中，一个行业中最大公司的管理层只要保持警惕，企业在竞争中的优势就有可能被保持，领头羊的地位将很难被动摇。费希尔嘲笑有些经纪人报告中提出的观点：他们通过一些简单的统计数字的比较，仅仅是有更大的可能就认为其具有更好的投资潜力。一个完全确立了优势的企业是很难被取代的。

费希尔坚持认为管理层应该是诚实的。企业内部的人有无数次的机会用股东的钱来使他们自己得益，不仅是在物质形式上，而且还利用虚假的公司前景来欺骗股东。一个贪婪的管理者最通常的做法是在这个公司的股票正好处于低价位的时候，行使认股权购进大量股票——实际上是以低于账面价值的价格买进股票。过一段时间，股票回复到正常价格，对企业本身无所谓盈利还是亏损，而管理者则从股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东身上赚了几百万。另一个不健全之处来源于股东的懒惰，管理者被允许一边大谈长期目标，一边却去追逐短期目标。

费希尔对每年的年度报表总是感到失望，他认为，这些年度报告除了其公关部门极力给公众创造企业形象外，其他应该反映出的东西很少——他们很少能针对一些现实问题和工作中的困难提出客观和完整的论述。通常他们过于乐观了。如果副董事长用董事长向广大股东作报告的方式来向董事长汇报，这位副董事长顶多10分钟就得滚蛋。一些企业的领导层经常想当然地以为他们可以把年度报告当做是一种广告形式，那他们是大错特错了。

费希尔还有一个观点：管理者必须在削减开支上有持续和有效的措施。为此必须有一个计划，这个计划必须是向大家表达清楚的，是大家都了解的，是行之有效的。

费希尔的一个基本观点是：如果一个公司处于有利的状态，而且运作也十分良好，当这个公司经常性地把当期的大部分利润用于企业持续发展的再投资时，这是对股东最好的服务。当然，这个假设是在投资的回报比股东应该分得的红利要高的情况下成立的。如果用于再投资的利润不足的话，那么公司应该把这部分钱作为红利返还给股东或者通过再发行股票来进一步筹集资金。如果一个公司能够成功地把它的利润用于扩大再生产并且随后取得更大的收益，那么它的每股收益和每股账面价值不久以后会上升，红利也会增加，投资大众会察觉到这两者的上升趋势，股票价格就会上扬，尽管不能确切地说出是什么时候。提前知道什么事情要发生比提前知道什么时候这个事情要发生好。

最佳买卖时机

费希尔说，那些尝试去做不可能的事情的投资者实际上是在放弃他能做得更好的惟一希望。他批判那些自称可以通过猜测市场一年几个月时间后的动向来筹集资金玩“成绩游戏”的骗子。他还记得多年以前，他看了一封来自一家银行信托部门的推荐信后所受到的震惊。那封信是在推销该银行一个很熟悉的客户的股票，然而推荐信推销的股票不是用于长期投资的，而是准备在接下来的6个月内把这笔钱用在某些有利可图的地方。他当时对此感到很惊讶。一个信托部门是否值得或者有能力用它筹集来的钱去做短线交易？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



公司管理者有时也会做类似的傻事。他不去为将来着想，不愿为将来而牺牲一些眼前的利益，而是玩一些追逐蝇头小利的把戏，这实际上是通过牺牲今后几年的增长率来提高当前的赢利。对供货商和客户的粗暴使他失掉了商业信誉；在长期项目研究上克扣经费将削弱其未来竞争力。

如果像费希尔那样去投资将会碰到非常大的困难。首先要解决的问题是你是否能够发展一个非正式商业信息交流网或者小道消息系统，就像他所着重描述的：跟大多数企业有良好的交往，在政府机关和工业协会有信息提供者，有愿意交换意见的投资界同行。如果没有这些，他的方法就可能不适合你，因为他的方法主要依赖于这些确定性的因素，而这些你永远也不可能单独地从那些公众性的材料中整理出。在这种情况下，费希尔说，你应该请一位专业顾问，或者直接把你的钱投资到一个运行良好的基金中去。

费希尔提出了正确分析一家公司的 3 个连续阶段：从现有公布的材料中了解，通过商业信息来做一些比较，最后是拜访管理者。

（1）印刷品。包括年度和中期报表，最新的招股说明书，代理人材料，报送证券交易委员会的补充资料和公布给公众的材料。通过这些材料你首先要试着对这个公司的会计账目管理的特点有个印象，有多少钱投资在研究和发展项目上，这些项目对于公司来说意味着什么，管理者的背景和薪水水平，以及边际利润的走势。你应该翻阅一些华尔街的文献，基本了解一下投资大众对这个公司的看法，因为在现实和大众看法之间的不同可以创造好的投资机会。

（2）从商业信息来源得到的其他信息。这是一个有价值的小道消息所不可缺少的；从非专业投资者那里会泄露出很重要的信息。你可以从公司以外的其他来源收集到比一个公司实际情况要多的信息。你也可以请管理者解释一些关键问题。对你即将去会见的公司官员事先作一个评估，会对你了解对方的性格有所帮助。

（3）对公司的拜访。通过拜访管理者，费希尔希望能得到三个方面的信息：公司确定的商业策略；这些策略是否执行到位；管理者自身的素质。

对公司策略调查主要集中在以下几个方面：长期目标和短期目标之间的协调，推销人员小组训练体系，研究工作的进展情况，在培养雇员对公司的忠诚上公司有哪些做法，有哪些永久性的削减开支的措

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施。一个能干、老练的人通过会见公司官员，最后常常能对他们有一个真实的印象。你可以试着判断出和你谈话的人是否诚实、睿智，看问题是否全面，是否能够在形势发生变化时为坚持既定方针或撤销计划而作出果断的决定。

费希尔为什么时候买进股票提供了三个有价值的提示。首先，当一个有投资价值的新企业刚开始启动时购买——这个阶段有时会持续几个月，而且还要包括打开新产品销路的艰难时段。

通常那些工厂成功地进入试验性阶段和全面进入商业化运行的消息，会吸引那些软弱的购买者，那些一见股票不再快速上升就立即抛掉的愚昧投机商。费希尔用一个古老谚语故事来提醒我们：一个试验性工厂就像是在一条糟糕的路上以每小时 10 英里的速度行驶，而一个商业化的工厂则是以每小时 100 英里的速度行驶，公众也许是忽略了这一点，当这辆慢车工厂的“工程师”数个月下来还不能有起色时，他们会被吓得卖掉该股票。当股价下滑时，经纪人会暗示更严重的问题。费希尔说，这时候会出现一个非常好的购买机会，因为在第一个工厂投入生产后，公司能更顺利地建造第二、第三、第四、第五个工厂。

第二，当消息出现时购买：像罢工、市场失误或者其他一些临时性的灾祸。

第三，对一些资本密集型行业（如化工行业）中有前途的项目进行投资。这些行业的工厂都有特别大的投资，有时候在一个产品投产一段时间后，工程师们提出追加适当的投资来提高产量的建议。这会有效地增加公司的利润直到股票价格上涨到能真实反映出这种前景之前，你都有购买的机会。

费希尔也提到了不要因为战争恐慌而不愿买股票。在 20 世纪，每次美国军队涉足世界上的某个地区或者由此引发了严重的危机，股票市场都会下跌，但每一次都恢复过来了。实际理由是：

政府因为支付战争的费用会陷入债务之中，这会引起货币贬值。于是物价会上升，这同样包括代表了所有权关系的股票。在战争恐慌中卖掉股票换成贬值的货币简直是精神失常的表现。“战争总会引起货币的贬值。”费希尔注意到这样一个事实。费希尔认为投资者买进股票的方法通常是愚蠢的。他们通过对大量经济数据进行筛选，推断出这个企业看起来很不错就进行投资。几乎所有来自经纪人的投资方面的信件都是这样开头的：经济形势良好（糟糕），因此应该买进股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



票（或者观望，“直到情况明了”）。这听起来也许在理论上是有说服力的，但在行动上是不可行的。经济形势预测还远远没有发展到可以进行长期预报的时候。对他们自己来说这种预报不仅是愚蠢的，而且他们还经常互相通报，制造同感。那些投资者，特别是银行，一直持币观望直到从那些预言者中传出乐观的声音才跟风买进，实际上这样会付出更高的代价。牛市结束、熊市开始一般是在形势好的时候，因为那时每个人都很乐观。底部一般在形势坏的时候到来。因为那时候每个人都相当绝望。大崩溃终究开始于 1929 年，那时全世界都歌舞升平；历史上最佳的买入时机出现在 1932 年，当时银行相继倒闭，而股票指数在两个月内翻一倍。

作为投资者最保险的做法是与华尔街的流行想法对着干：不要去理睬那些“等到银行的长期经济状况变得有利”的说法，你应该持币观望直到全面不景气的到来及银行和经济学家都说要完蛋的时候，然后你就可以用比原来少一半的钱买到合适的固定资产。在低于其价值的价位上买到绩优股。

费希尔最著名的言论之一是：“当买进股票时各方面都处于良好运行状态的话，那么就决不卖出这只股票。”他给出了两个例外：第一，如果是你一开始评估这个企业时就犯了错误；第二，如果公司的管理方法发生了变化，老的管理方法会失去动力，而新的管理方法不一定会有用。另外，一个公司可能会变得太大以至于它不能再在行业中做得更好。第三个例外：你发现了一个特别好的机会——比如说一家公司绝对保证实现 20% 的年收益，然而为了买这个股票你决定抛掉一些你觉得增长较慢的股票。但是，你对新公司的了解很可能没有对多年熟识的老公司的了解多，那么你就会冒失败的风险。费希尔力劝投资者不应该抛弃那些你多年来逐渐熟悉的东西。

他也否认了这样一些看法：应该在你认为股价太高——“超出了应有的价位”时卖出，或者因为整个市场处于正常的下滑时期而卖出。无论用什么理由卖掉股票都意味着你胜券在握，准备在以后股价更低时买进。但在实战中，你往往会错过股票反弹的机会，而且你还得缴纳资本所得税。如果你一开始就是因为公司在 10 年内有美好的前景而严格地选择了这家公司，你就不应该草率地抛弃它。

费希尔说，最愚蠢的做法是仅仅因为股票价格上涨了不少就把它抛掉了。真正的大公司——这也是他惟一感兴趣购买的——会不断地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展壮大，它的股票也会如此。在你买后它有长足发展也只意味着任何事物都是顺着它应有的方向发展的。费希尔的最有趣的观点之一是：华尔街关于红利话题的传统格言——高征税阶层的投资者喜欢再投资，小的投资者则喜欢直接得到分红派息收入——是错误的。费希尔说："一个公司可以通过制定一个相应的红利政策来更好地为投资者服务，这也是公司管理者们的首要职责。"他自己要寻求一种长期的发展，这才能更好地进行再投资，获得更高的回报率，但同时也意味着比较低的红利。有的投资者可能会选择高的红利，这从另一方面说明该公司制定的再投资政策不具有吸引力。如果作为管理者把股东的钱再投资所得到的回报甚至比他们自己用这笔钱能赚到的还要少，那简直是在滥用股东的钱。

费希尔提出了一个相当好的比喻来说明他的关于红利政策惯性原理的论点：假如你开始经营一家餐馆，一个好的经营者会通过各种不同的方式来吸引固定的客户：或者价廉物美；或者高档豪华；或者经营特色中国菜或意大利菜。只要价格公正合理顾客就会上门。随着名声在社会上传开，慕名而来的人会越来越多。而如果你采取摇摆不定的政策运行得就不可能顺利：今天高档高价，明天变成自助餐，等等。人们不知道你开的究竟是什么，于是就不会来。这对红利政策来说也是同样的道理。

费希尔驳斥弥漫在华尔街的关于红利的神话——在熊市时高的红利会起到缓冲作用，给投资者以安全感。费希尔说，关于这个话题的每一项研究都指出，相对于红利分配较少的企业来说，分配了较高红利而导致股票价格走弱的企业要多得多。一个不怎么聪明的管理方式是增加红利分配，为此牺牲了再投资以增加收入的好机会。

按照费希尔的基本观点，极具吸引力的股票能保持不断升值，几乎都是因为再投资带来了巨大的利润。因此，高的红利意味着低的再投入，这样通常会妨碍与所有投资有关的长期项目。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

——美林之父 美里尔长袖善舞

智慧密码：美里尔彻底改变了股票经纪人这个行业的内容和准则，他令一向名声不好的华尔街证券中介人摘掉了“带枪歹徒”的帽子，让一盘散沙的证券零售业务建立了秩序。在他的倡导与推动下，股票投资顾问成为一个重要的角色活跃在华尔街的大街小巷，并且直至今天，投资顾问的地位比以往任何时候都更显重要。他被认为是将近两个世纪以来，对证券零售交易影响最大的人物，他一手创办的美林证券公司早已是世界上首屈一指的投资银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

先调查，
后投资。
根本不存在什么华尔街，
那只是一个
传说。

——查尔斯·美里尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“带枪歹徒”

无论太平时期或动乱年代，华尔街一直处于不断变化之中。与金融中心相似，经纪业始终是一个经济繁荣与萧条交替循环的行业。碰到多头市场，交易额大，佣金成倍增长，交易所的人手紧缺，新培训的人员匆忙上任。经过头几个月的行情看跌，交易额骤减，经纪人排队轮流工作，这时就开始解雇人员，削减工资，每个经纪人都按照这个标准行事。

《泰晤士报》说：“华尔街的掮客们已经今非昔比了，从太上皇到街头的小商小贩，混迹于三教九流之中，甚至有人做了曼哈顿的导游。”这一现象的原因，在华尔街是众所周知的。那儿的不少人深信，现有的客户的仆人很快就会被淘汰。不出几年，人们熟悉的股票经纪人就不可能在投资社会中占据一个令人觊觎的地位了。在最后一个专家关闭他的交易台、屈服于他已被电子仪器替代这个事实之前，绝大多数客户的仆人可能不是失业，就是在投资的交易关系中从事与电话和股票行情记录电报机风马牛不相及的种种活动。

要了解这种局面就得追根寻源。20 世纪 40 年代后期和 50 年代初期有股票经纪人，但他们同以后涌现的经纪人完全不同。19 世纪下半叶在成员公司工作的大多数经纪人身兼数职，事实上他们主要是投资顾问而不是别的什么角色。股票经纪人的客户很少，而其中不少客户是自己家庭成员和密友。他总是照料着他们的户头，保证某些有价证券处理得有条有理并汇寄红利支票，但是少同客户纠缠细节。经纪人为信托户头同律师们和睦合作，还会同医生一起被请到病人临终前的床边，确保垂死者的事务安排得有条有理。总之，经纪人是一个专业人员，他为人们的家庭利益服务，起到的作用跟律师、医生或银行家差不多，甚至更全面一些。这种人不寻求新的户头，如果一个有可能做成交易的客户跨进一家令人尊敬的经纪人事务所的大门的话，他会带着介绍信和信用保证书前来。

经纪业在那时是一种绅士职业，工作不多，有充裕的时间从事社交活动。一段时间里，华尔街上的经纪人成了美女们的抢手货，就像

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期内突然暴涨的证券，为很多人瞩目。然而因为他们间接地决定了客户的财政和其他方面的主要决策权，并且能在一夜之间，让客户吃尽苦头，被新闻界戏称为“带枪的掮客”。那时拥有股票和债券的美国人寥寥无几，而拥有股票和债券的人中，大部分只关心安全和收入问题，而不过问投机和发展。这是指为获得一点薄利而经营的政府证券，铁路债券和几种保险铁路股票，也许是宾夕法尼亚铁路和纽约中央铁路等有价证券。收集这类证券不费力气，无需想像力也用不着什么才智。事情做完后，经纪人便可轻松地坐下来放松一下。他们为算账和汇寄红利及利润收一些手续费，几乎已经能够招之即来，提供任何咨询。

这些形形色色的经纪业持续到20世纪初期。接着出现了20世纪20年代规模庞大的多头市场，交易迅速扩展。20世纪30年代中后期进入该行业的年轻人和第一次世界大战后从业的老手们毫无共同之处。新手们咄咄逼人，鲁莽急躁，趾高气扬，其中大多数人甚至对经济学和金融学方面的基本知识一无所知，看来在大规模多头市场中也无需有这种知识。新操此业的经纪人能够迎合许多人贪婪的本能，描绘市场上迅速发大财所带来的豪华生活的种种情景，从而让客户们放心地把生意交在他们手里，达到自己发财的目的。而老一代人士都当顾问，只关心维持现状和安全保障，年轻人都是些只对投机和操纵感兴趣的推销员。这情况就好像是买空卖空投机商店的工作人员同附属于纽约证券交易所的经纪人事务所的合二为一。甚至在后来这种形式也发生了变化，新户头受到欢迎，经纪人事务所里建起了客户室，里面有各种禁止私自买卖的美酒和自助午餐。

所有这一切随着经济崩溃和继之而来的萧条而消失。到了那时，经纪人跟保险推销员差不多了。他们往往花上几天甚至几个星期的时间怂恿某个客户买100股美国电话公司的股票，也许多少天也不会成交一笔生意。老一代的投资顾问经纪人那时已不复存在。只有少数几个人买得起有价证券，买得起的人只利用大银行中信托部门的服务。20世纪20年代咄咄逼人的年轻经纪人变成了垂头丧气、改了行当的中年人。实际上，这一行业中出现了一个真空。经纪业的种种形式依然存在，但基本上没什么内容，营业中已无准则可循，很多掮客按自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



己的想法为客户做事。

美里尔来了

查尔斯·美里尔提供了股票经纪人的内容和准则。自从将近两个世纪以前出现零售证券交易以来，他是对零售证券交易影响最大的人物。美里尔促进了证券业的零售专业化并加以改进，超过了J. P·摩根在19世纪末为批发营业所做的工作。摩根一些人使各家大公司有可能在华尔街筹集巨款。美里尔和赞同他的思想的人们，对于早先那种特权阶层的圣地或是下流人的贼窝似的经纪人事务所进行改造。在美里尔领导下，经纪业变得更专业化和标准化。这倒并不是说20世纪50年代和60年代的经纪人比他们的前辈更加训练有素，或者更加精明。而是他们掌握了某些基本的标准和一套伦理道德的雏形。这些情况再加上出现了违法行为时，害怕证券交易委员会进行调查的心情，使客户们越来越把经纪人当做向导和助手，而不是当做老朋友或以下赌注为生的人。

美里尔和摩根在另一点上是相同的。他们从来都没有令人满意的生平传记。摩根家族跟查尔斯·美里尔的后裔一样，长期以来拒绝向调查者公开他们的文件记录。但这两个家族对于公众的利益都作了重大的贡献，摩根家族是通过艺术，而美里尔家族把财富用于资助很多工程，大部分工程与证券交易有关。芝加哥大学的商业学院对证券业进行了一些最为重要的研究，这项研究有很大部分得到美里尔的资助。就在圣三一教堂西边，紧挨美国证券交易所，坐落着纽约大学商业研究生院，许多研究生在学院的新楼查尔斯·E·美里尔大厦里上课。但是美里尔的基金却不曾用于写一部自己的自传，并且该家族拒绝优秀的研究人员查阅文件记录。

不过，人们对这个知名人士还是甚为了解，因为美里尔是个自我宣扬的能手，他愿意同记者们来往并且无所不谈，这样他的名声便日益为人们所熟悉。人们可以在几十篇杂志的文章和几本有关金融区和证券业的历史书中找到他一生的主要轮廓。他1885年出生于佛罗里达州克逊维尔附近的一个小镇上。“第一次大战”前，在华尔街谋得了



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个销售行业的工作。1914 年与爱德蒙·林奇合作，后来到军队里服过役。退伍后，他协助成立了美里尔—林奇公司。这是一家颇受尊敬、中等规模的经纪人和承保人事务所，专门出售零售公司的证券。他感觉到华尔街的好日子即将结束，就在 1929 年大崩溃之前把所有的证券进行抛售。美里尔在以后的 10 年中往返于棕榈滩、南安普顿和曼哈顿之间，只是偶尔涉足金融区，但这同样不影响他在华尔街的收入。他始终过着奢侈逸乐的生活，他留给人们的金融家的印象逐渐淡薄，而他的花花公子的名声却与日俱增。

也许是出于无聊，或是感觉到从事新事物的时机已经成熟。不管是什么原因，1940 年，美里尔决定重返华尔街。上一年，代理美里尔的一些交易的 E. A·皮尔斯公司濒于崩溃。该公司的一个伙计温斯鲁普·史密斯请求美里尔出面帮助。他帮了忙，办法是把皮尔斯公司和美里尔—林奇公司合并，并把芬纳—比恩公司合并，这是一家由他的另外一些朋友们主办的设在新奥尔良市的经纪人事务所。这样他们组成了美里尔—林奇—皮尔斯—芬纳—比恩公司。该公司后来重视史密斯的作用，便减去了比恩的名字加进了史密斯的名字。

1949 年，经济迅速恢复，这主要是由于国防开支和私营部门消费增长的推动。工资、就业、生产力，这一切连同公司的利润和红利都在上升。但是股票价格仍然很低，交易额实际下降了。纽约证券交易所力图找出这种情况的原因，任命民意测验员埃尔莫·罗珀去调查美国人对投资有何想法，1940 年发表的《罗珀报告》表明大部分美国人不相信华尔街。1929 年的市场崩溃和随之而来的大萧条、以及新闻界和华盛顿方面反对企业界的言论，在公众的心目中烙下了深深的印象，即股票经纪人是精明的骗子，是一群带枪的歹徒，纽约证券交易所是个贼窝。

美里尔极为重视这一报告。他的天性和他在 20 世纪 20 年代所干的承保业，使他对推销术和今天称之为创造形象的工作很感兴趣。现在他着手把自己的公司改造成一种新的企业，同老一套经营方式相比具有不同的吸引力，不同的方法和不同的声望。

企业外表对变革虽非举足轻重，但却是重要的。美里尔关闭了公司的大部分事务所。这些事务所看起来就像墨守成规的银行和超级市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



场的里屋。前者的设计是为了打动富人们的心，后者是为了满足经纪人和其他工作人员的需要，但这两者都不适合于吸引新的顾客。美里尔一林奇公司就在这些事务所的地盘上建起了明亮通风的营业楼。墙上挂着并不贵重但颇为高雅的图片和油画，接待室并不大，但是却有较大的空间供个体经纪人同顾客接触和洽谈。这些事务所是空旷的，美里尔要初出茅庐的投资者们在他的事务所里感到舒适自在，很显然他做到了这一点。新旧事务所之间的差别有点像从鸦片馆或是从高雅的沙龙来到了啤酒店。美里尔似乎在说，让别人去关心那些富翁和赌棍吧，我们的公司就是要为中等阶级服务，要让他们赚点钱并有宾至如归的感觉。

美里尔马上就着手进行大规模的广告宣传，这在华尔街是史无前例的。以往，经纪人是通过在《华尔街日报》等金融版上刊登一本正经的广告或者是在报纸其他版上刊登庸俗而花哨、醒目的整版广告，让公众知道他们的事务所，而20世纪20年代有些经纪人也把自己的消息拿到电台去广播。乏味的广告和耸人听闻的广告看来都不可取。美里尔的广告具有启蒙性，告诉读者纽约证券交易所是怎样营业的，谈到投资技巧，并以其他方式暗示投资并不是如当时想像的那样困难、危险或是神秘的。这些大部分来自他和零售商接触的经历。他甚至提出一句口号：“先调查，后投资。”1948年当杜鲁门总统模糊地攻击“货币兑换商”和华尔街时，美里尔以整版的广告还击：“杜鲁门先生及任何人都知道根本不存在什么华尔街。那只是一个传说。”实际上，总统所说的华尔街是指国内“节俭的人们去投资、买卖证券”的任何地方，而不是曼哈顿地区的这个闻名世界的金融中心。美里尔就这样把经纪业的形象变成了储蓄、贷款和银行的形象，成为谨慎小心的人们所需要的一个可靠的地方。

股票经纪人的创新

所有这一切不论在表面上还是形象上都不过是装潢门面而已，影响经纪人的变革才是真正重要的。美里尔以独特的方式给他们起了个新名字——投资顾问。这个名字使经纪人显得比以往更为客户着想、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更为专业化。后来，这些经纪人被称为客户的仆人，这个名称更显得以大众为中心，而纽约证券交易所总把他们称为注册代理人，好像还有一些未注册的代理人似的，当然这类人并不存在。

美里尔的投资顾问不一定是推销员，他们也不用像投资顾问那样去工作。这至少是宣传部门划的界线。而典型的美里尔—林奇公司的户头经理倒是些聪明、有魅力的年轻人，他们以中等成绩毕业于某一个地方学院，在校时积极参加大学生联谊会，虽然教师中没有什么人崇拜他们，但他们在学生中却有许多朋友。他们懂得如何使用电话，如何读书，并且有恰到好处的幽默感。这种人要受培训计划的训练。这一计划强调公共关系，强调同客户打交道的方法，投资顾问应该向人们推荐研究部门批准的证券。他们对于积极的投资者、保守的投资者以及温和的投资者提出不同的行情表。他们懂得如何用电话兜生意，但是得到告诫不允许硬行推销。公司公布一整套研究报告，向正在成交的和可能成交的客户免费赠阅，这也是美里尔—林奇公司的又一项革新。通过阅读这些报告，再作一些另外的努力，新的投资者能够和投资顾问一样熟悉市场。美里尔意识到了这一点，但他很精明，知道这种坦率的做法会取悦于客户。他们会认为这样一个高效、率直、规模宏大的公司雇用的投资顾问，不仅本人知识丰富而且还会向同业中佼佼者求教。

美里尔—林奇公司的经纪人领的是固定工资另加奖金，此外不再付给他们佣金。他们懂得这一点，顾客也懂得这一点。从理论上讲，看起来这种人不必成为推销员。实际上，做成大生意的经纪人领取的奖金很优厚，美里尔—林奇公司中的一个好的经纪人可以和任何华尔街商行里的同行媲美。由于这种政策的广告作用很大，把一些生性胆小的客户吸引到事务所来了。1950 年，公司拥有 15 万个户头，每年花在研究和市场信函方面的资金在 100 万美元以上，这两方面的费用在证券同业中占首位，这样带来的效益也就比同行企业要多出数倍。

投资顾问他们接受培训以后参加考试，通过考试成为注册代理人。这种考试是在公司的事务所里进行的，考试时间为一个多小时，为这种考试进行复习准备同考司机执照时为笔头部分进行的准备差不多。换句话说，在 20 世纪 40 年代末和 50 年代初，几乎任何人都能成为经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



纪人。这一时期中美里尔—林奇公司的户头经理使人想起以后10年里纽约廉价餐馆中供应的饭菜，那种餐馆有华丽环境，免费的葡萄酒和啤酒，可任意出入的色拉柜和引人注目的甜菜，还卖小盘装的二流的主菜，所有这些都是标准化的。公司里的营业手法和纽约的廉价餐馆似乎都是投公众所好的。几乎所有的经纪人事务所都接受了美里尔的方法。

美里尔和纽约证券交易所之间建立了一个象征性的关系。20世纪50年代初期，华尔街人眉飞色舞地谈论着理想的普通投资者，一个有妻室儿女的33岁的投资老手，有一所面积不大的房子和一笔小小的押金，一个年薪5000美元的工作。纽约证券交易所的董事长凯恩·芬斯顿根据一种认为股票所有权能为美国经济提供坚实基础的想法，鼓吹“人民资本主义”。该交易所制定出了《每月投资计划》，目的是督促“普通人”每季度投资为数不多的40美元到股票中去。美里尔认为每个美国人完全能够把他每月收入的资金的1/12投入股票。

这就是几十年前的情形，那时美国有史以来最引人入胜、持续最长的多头市场即将出现。1950年的交易额是6.55亿股。1967年有28亿股股票易手，1968年达到30股大关，3年以后有40亿股股票易手。道·琼斯工业指数在20世纪50年代初期只有200点左右，20年以后在1000点这个关口上浮动，20世纪90年代末则冲上了12000点。

多头市场把许多新手吸引到华尔街投资、投机领域中去。1953年股东人数不到650万，20年以后人数超过3300万。为了给他们提供服务，注册代理人队伍迅速扩大。1950年只有1.14万多个经纪人。如同交易额的增长方式一样，他们的人数翻了一番又一番，1959年为2.49万人，1968年接近5万人，4年以后为5.3万人。

有些后起的“带枪歹徒”，这一时期几乎所有上午都收到新发行的股票，经纪人下午晚些时就可以处理，以原价两倍的价格出售。带枪歹徒喜欢这种局面，任何迅速而戏剧性变化的事物就是他们交易中的股票，靠这些投机，有时收入比股票交易中的佣金要多得多。他们声称掌握内部情报，并发明了选择股票的新技术。如果有足够的人相信他们，并在他们的招徕之下购买了足够的股票，接着照此办理转手出售，这种靠自己来实现的预言就见效了，而且也确实使得那些带枪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

歹徒显得十分能干。成功了几次以后，他们会在更多的顾客身上故伎重演。

尽管有这种混淆视听的大肆宣传，20 世纪 60 年代后期在证券行业中成为带枪歹徒的人数很少。这倒不是没人去干这行，而是大部分经纪人没有本事招徕追随者。他们缺少干这一行的胆量或装模作样的本事，在有些情况下缺乏有关市场的必要知识和必不可少的想像力。无论是什么原因，大部分经纪人按照美里尔及其仿效者规定的模式行事。诚然，他们的工资在 60 年代大幅度地增加，他们的地位也是如此。然而，同时在经纪人行业中，智力和能力的水平显著下降。由于发展非常迅速，良莠不齐的局面也随之出现，这是可以预料的。

20 世纪 50 年代早期参加这一行业的年轻人节衣缩食。在 20 世纪 60 年代中期就没有必要这样了。那时随着每一次价格高潮的到来，就有大批的客户蜂拥而至，而且那时看来供应也很充分。艾森豪威尔当总统初期，一个经纪人每天可能打二三十次电话招徕生意，结果一无所获。在约翰逊总统当政的全盛时期，这种经纪人只要坐在一排排电话机旁等着铃响。有些时候二三个客户同时打来电话，不是要咨询而是直接定购，接着经纪人不得不迅速挂断电话，因为别的客户已经等得焦急万分了。有一段时间经纪人曾为自己行动迅速而感到沾沾自喜，他们总要通过电话肯定一笔买卖。20 世纪 60 年代后期交易额高涨时，经纪人不再打电话肯定买卖，客户们很少有人抱怨。客户的抱怨可能会惹怒经纪人，那时候很难找到一个好的经纪人，或者说人们认为是好的经纪人。

到了 1969－1970 年，情形开始改变，那时几十家经纪人事务所倒闭，证券业处于混乱之中，股票价格猛跌，虽然那时大部分投资顾问和经纪人认为价格会回升。道·琼斯工业指数在 6 个月内下跌了 300 多个点，虽然大部分跌幅在 1972 年得到恢复，指数又达到新的高度，但多头市场的活力一去不返了。查尔斯·美里尔的那些“小人物”，也就是“第二次大战”后市场的主要支柱，遭到惨重打击。这些小人物也许不再回来了，每一代美国人至少目睹一次多头市场和一次空头市场。这次周期对这批小人物来说已经结束，也许新的周期要到下一代美国人对反转做出准备后才会开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资顾问走上前台

查尔斯·美里尔所说的那些不超过33岁的投资老手现已接近退休年龄。他们在20世纪50年代早期战战兢兢地进入市场，在20世纪50年代后期变得过于自信，在蓬勃发展的60年代恣意无度地做着买卖。接着他们在1969年以后赔掉了大部分储蓄，他们不敢冒着丢失剩下的一点财产的风险去发动新的攻势，他们这些人无论如何也不可能再成为大投资者了。至于他们的子女则缺少对普通股票的兴趣。这种情况使经纪人感到不安，因为20世纪40年代后期婴儿高峰期中出生的孩子现已成年。他们应该考虑怎么购买第一批股票，并希望有人帮助他们购买这些股票，他们期待更多的带枪掮客引导他们进入华尔街的股市并有所斩获。但这种情况没有出现。

纽约证券交易所委托交易行雇用的注册代理人的数量可以反映出所有这一切情况，这个数字不到4.3万，自从1970年以来，这个人数已下降了大约20%。尽管在1976年出现了极好的价格趋势和交易额，但没有迹象表明委托交易行会迅速弥补空缺的位子。

对股票不抱希望仅仅是导致这种局面的一个原因，在某种意义上说还是次要的原因。华尔街上的各种各样的情绪毕竟发生了变化，有时变化的速度快得惊人。在适当的情况下，新的多头市场连同大批的客户，还是可以实现的。查尔斯·美里尔的继承者们还可以像一位年岁不大的越南战争老兵，有孩子、家产和抵押品。他挣的年薪是1.5万美元，把部分储蓄投放到证券中去。然而，即使真出现了这种情况，人们有足够的理由相信，美里尔的那种投资顾问已经过时了。他们也许过上几年才会销声匿迹，也许要过10年。但是投资顾问的确已在逐渐退出舞台，如果你愿意的话，可以称为客户的仆人或注册代理人，由于规章和法律不断变革，他们无法控制技术的不断发展，这是必然的。他们直到现在才开始懂这种技术，慢慢地运用这些技术。

小户头生意是通过广告、交谈、家庭和朋友关系以及名声得到的。美里尔—林奇公司、巴奇公司、雷诺兹公司、佩因—韦伯公司以及其他公司在佣金问题上彼此是不相差一丝一毫的。他们也不能声称自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的营业服务比别人好，因为没有确切的方法来衡量。所以他们不在钱的方面而用其他方法进行竞争，比如说经纪人的个性以及他们对研究报告的价值作出的贡献。他们并没有制定任何规章不让注册代理人在圣诞节时给一个尊贵的客户送一箱威士忌酒。

大笔生意的情况就不同了。佣金没有按交易的数量打折扣，购买国际商业机器公司500股股票所取的佣金是一次100股股票交易佣金的5倍。因为500股买卖的工作量比100股只多一点点而已，所以深受交易所和经纪人的高度重视。各机构的客户受到特别待遇，方式是他们可以得到特别研究报告，应邀参加有温柔女人陪伴的晚会，还可去收费较高的旅游胜地度假等等，这些足以让客户们掏腰包。虽然不允许打折扣，但委托交易行可以和大的客户达成互惠关系，他们经常是这样做的，而纽约证券交易所也是知道并准许的。

政府攻击这种及有关的一些做法，并在1968年开始为议付佣金的确立取得了胜利。首先，证券和交易委员会取缔了某种互惠安排，对大宗定货坚持收议付佣金。最后，从1975年5月1日起，所有的公共佣金全部议付委托交易行的业务中出现的竞争经历了各个阶段并历时7年。面对这种状况，经查尔斯·美里尔方式受过训练的注册代理人觉得自己是在一套新的规定下工作，许多人觉得很难适应，因为他们不再具有美里尔时代的那种优势，很少有人拍他们的肩头戏称他们为带枪的家伙。较精明的代理人开始怀疑他们是否在证券业中起着举足轻重的作用。

这时候是哪些人担任注册代理人呢？在“五一节”时，纽约证券交易所正好根据与社会代表人士进行的交谈和询问，发表了一份证券业的报告。从这个报告中出现了一个人物形象，他40刚出头，是个商业或是文科专业的大学生。他一得到学位就在销售行业中谋得了一个职业。或者由于他在第一件工作中干得不怎么出色，或者由于他赚钱少，所以他在30岁左右时决定跻身于经纪界。听取了一次时间不长的情况简介，这个未来的经纪人参加了纽约证券交易所的考试，这时正是20世纪60年代中期，多头市场的高潮，在那次简单考试中，除他考得A以外，1/4的人得了C或是更低的等级。于是，交易所让他自由地接触公众，去争夺新户头，从自己家人和朋友中得到几个户头。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一大批代理人表示了他们对培训计划的不满，他们把自己看做是推销员，对自己的服务没有固定看法。有一个人在回答问题时认为："我们就是推销员，负责出售一种产品，这就是我们自己的职业。"另一位的反应是："从根本上说，这项工作承担的全部任务就是与人接触和搞推销。"一位生意成交额很低的经纪人认为："这种业务体制只适应于推销股票，经纪人没有能力提供广泛的金融方面的咨询意见。"而另一位极为成功的经纪人说："可以把我的推销作用看成是说服某人接受一种专业上已经确定的观点——在其中交际手段是必不可少的。"

虽然大部分回答问题者没有这样说，但他们似乎认为有三类经纪人：投资顾问，推销员和定货接洽人。几乎没有人把自己列入第一类，一是因为缺少训练，做顾问感到力不从心，二是怕触犯公司的规定。有些经纪人事务所限定只能推荐研究部门准备好的一份表中的股票，如果代理人介绍其他股票，客户声称提供的咨询意见不好，公司不会为经纪人作辩护。大部分人满足于做推销员，但是他们推销什么呢？不是推销研究成果和专门知识，他们自己承认不是这么回事。是推销个性吗？也许是，虽然仅仅有这一点还不够。佣金一旦固定下来，经纪人就会说笑话，能把一个客户的问题说得夸张一些就变得重要了。用钱来衡量，这能值多少呢？一个客户只要有见识地购买股票就能了解到他可以在某些交易中获得折扣，他可以讨价还价，还能知道在这方面代理人只是经理的工具根本不能自由去做交易。各个经纪人事务所似乎都有自己的计划，但这种计划往往是复杂难懂的。各大公司仍然宣扬它们的研究能力，但提出折扣的暗示越来越多，同时还督促顾客按照某个计划的规定行事。

这种竞争导致产生了另一种新的经纪事务形式，即折扣商行。折扣商行的客户的仆人既不是投资顾问也不是推销员。实际上，他们除了接收和兑现定货外什么也不愿做。像索尔斯证券公司和布朗公司那样的公司，没有研究人员，在简陋的事务所里营业，靠快速周转和交易额赚钱。乐意接受这种好像是简易衣帽架式服务的客户知道。他们可以节省50%左右的佣金。这些折扣商行通过纽约证券交易所的某成员公司兑现定货，或是在某个地区性交易所或是第三市场兑现。随着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

折扣商行的出现，定货接洽人明目张胆、大模大样地开始威胁着推销员。

纽约证券交易所早就使用了一种名为“指定定货转换器”的技术。它使代理人可以把小宗定货直接送往交易场，让专家立即填写。有些经纪人事务所已经采用了指定定货转换器，但是美里尔—林奇这一个主要公司还在等待。美里尔—林奇公司自己正发展一种包括所有市场的交易所技术，名为“全国市场系统”的设备。全国市场系统的一部分是一种发送和填写订单的新方法，两个主要术语是自动兑现和电子拍卖，在全国市场系统内能够全部不要注册代理人。

查尔斯·美里尔在一代人以前创立了投资顾问，他们是在人民资本主义时代甚为得势、至今还坚持工作的新型经纪人。但是由于议付佣金和技术的发展，这种人已经不符合时代潮流了。一种新的经纪人事务所正在凭借多种力量逐渐形成。其中一股力量就是查尔斯·美里尔创建的美里尔—林奇—皮尔斯—芬纳—史密斯公司。今天，美林证券公司已是世界上首屈一指的证券经纪公司了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

——旷世奇才 普赖斯千山独行

智慧密码：普赖斯与格雷厄姆一起被称为华尔街的“绝代双骄”，在关于如何寻找成长性好的股票方面，他们的理论竟也有异曲同工之妙。普赖斯认为所有行业都有其生命周期，并且通过对股票生命周期的分析就可以找出高成长的黑马股。他为寻找成长股制定了一系列行之有效的选股标准。但当他认识到成长型股票的标准不再适用于新的市场条件时，他果敢地急流勇退，保全了投资成果。普赖斯始终认为，坚持直觉，尊重现实和灵活应变是投资的最高境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资
高市盈率的
成长型股票，
只能
获得低回报。

——洛威·普赖斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华尔街新偶像

洛威·普赖斯是继本杰明·格雷厄姆之后最杰出的投资大师之一，他的证券投资理论和本杰明·格雷厄姆的理论一样遐迩闻名。普赖斯还创建了最大的资本集合基金，他成立的位于巴尔的摩的洛威·普赖斯联合国际公司控制着大约220亿美元的资产。他们的主要共同基金——洛威·普赖斯成长股基金于1950年开始运营，至今价值已超过14亿美元，其他的5个基金加起来也有10亿美元。

普赖斯认为，投资者要想获得成功的最好办法就是寻找成长性好的行业并在相当长的时间内持有该行业内优秀公司的股票。他认为一个成长型的公司应该具备以下特征：

（1）能保持收益的长期高速增长；

（2）在每个经营周期的高峰，每股收益都能达到一个新的水平；

（3）在未来经营周期的高峰，每股收益也有望创下新高。

普赖斯认为，所有的行业都有其生命周期，买进股票的最佳时机应是行业成长期的最初阶段。因为此时公司的获利能力最强，投资风险最小。而当该行业步入成熟期后，投资者获取暴利的机会就会减少，风险也逐渐变大。普赖斯因为成功地发现并运用了这个法则，一举成为他所处的那个时代中最著名的投资大师之一。

投资活动是普赖斯生命的全部，他喜欢与人交谈，但常刻意地隐瞒自己的成就和地位：在工作中打电话时，他一般以“你好，我是洛威·普赖斯——”开头，如果对方没有反应，他就会继续：“你可能没有听说过我——”他还喜欢描述自己所犯过的错误。洛威·普赖斯总是在忘我地工作，他首要的兴趣在于取得超人的工作绩效，而不是为了赚大笔的钱。他渴望获得不朽的声望，为此，他始终遵循“客户第一”的良好职业作风，他说，如果他们一切都为客户着想，他们就会有回报的。为了帮助塑造自己的形象，他十分关注新闻界对他的评价。

普赖斯非常善于自律。如果他在20美元的价位买进某种股票并决定在40美元时卖出，那么他就会坚持这个目标，即使一切都发生了彻



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底的变化，如果他决定等到13美元的价位时买入某种股票，他也一定会这样做，即使中途这家公司传出了一些振奋人心的利好消息。虽然他喜欢说诸如“我犯过许多错误、”“我并不很聪明”之类的话，但和他一起工作的人必须全部按照他的意图去做。他先前的同事一致认为，只要他们按照普赖斯说的去做，普赖斯就会十分满意。否则，他甚至瞧都不会瞧他们一眼。

寻找成长股

普赖斯曾经对一个典型的成长型股票投资组合进行了考察，他发现对于作为纳税义务人的投资者而言，去寻找能够长期持有的股票要比频繁地进行短线操作获取的收益高得多，因为他可以减少交纳所得税，从而可以利用这些本应支出的税款。另外，还可以节省大量的经纪人佣金费用。由于以上因素的影响，他的投资收益远高于那些投资水平相似但还得支付所得税和经纪人佣金的投资者。

有人在20世纪50年代开始关注这种差别，研究了当时的近200只共同基金，其中市场表现最好的一只基金其投资组合变化速度也是最快的，洛威·普赖斯的成长股基金的表现居第二位，但过了一段时间后，发现投资组合较为固定的普赖斯基金税后的效益更佳，并且这个组合的管理并不需要天才。普赖斯是一个理性、敏锐而极富经验的人，他同时具有铁一般的纪律和坚定的信念，但他从不承认自己是一个天才，相反，他认为他的投资方法的优点之一就是即使是外行也能成功地运用。

在股票市场中，对于一个有经验、有能力但是感觉不很敏锐的投资者来说，抱着长期持有的心态去寻找有发展潜力的股票进行投资，其效果要比那种基于短线的投资方法好得多，他可以不必去理会太多的事情，也不必做太多不同的决定。普赖斯认为即使是缺乏训练和经验的业余投资者，也可以在适宜生长的肥沃土地中寻找极具成长潜力的公司，买入这些公司的股票并一直持有到这些公司不再符合成长型股票标准的那一天。普赖斯对成长型公司的评价标准是：

（1）非同凡响的市场和产品开发能力；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）行业内没有强有力的竞争对手；

（3）不受政府的严格管制；

（4）人力资源总成本极低，但单个雇员待遇较优；

（5）人力资源收益率超过10%，能保证高的边际收益率。每股收益也能保持较高的增长率。

普赖斯强调，要想找到这些股票，投资者不仅需要经验和判断力，还必须综合考虑社会、经济和政治因素。因此，非专业人员是不具备这种能力的。

普赖斯是一位价值型的投资分析家，而本杰明·格雷厄姆认为，这种方法容易导致主观主义和印象主义，他更强调的是可以用数字来量度。格雷厄姆的投资方法需要反复试验，而普赖斯的方法凭借的是感觉、对政治的敏锐以及普通人的智慧。例如，铁路在长期的政府管制、人浮于事的环境下不可能有好的发展；半导体和个人计算机工业将会爆炸性地成长。在职业生涯的后期，普赖斯在作出投资决策时，甚至停止与公司的第一手资料接触而完全依靠公司的报告、自己的经验以及其他第二手的资料。需要再次强调的是，没有多少投资者能做到普赖斯投资方法的核心——自律。也不会有很多人能坚持走在众人的反面而泰然自若。不过，如果一名经验丰富且有耐心的投资者掌握了普赖斯的投资方法，那么他可能会做得好一些，但他绝不可能做得和普赖斯一样出色。

普赖斯指出应注意两个方面：首先是，鉴别某一行业是否正处于成长阶段，其次是在这个行业中选择最有希望的公司进行投资。

单位销售量和净利润是判断成长型行业的两大指标。投资回报率也需要加以考虑。如果某行业的单位销售量和净利润都在增长，那么就很值得关注了。现在有很多研究资料都可以显示哪个行业正处于最快的成长阶段。投资者往往只注意增长的速度，而不管这些行业是否已接近于成熟期。

普赖斯认为，当某一行业开始走下坡路时，一般会显示出“杠杆效应”：净利润的下降速度要远快于单位销售量的下降速度。在20世纪30年代，他准确地判断出铁路行业已进入成熟期：20世纪20年代末期，在业务量增长的情况下，每英里铁路的运输量反而下降；到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





20 世纪 30 年代末期，每英里运输量比前 10 年的平均水平还低。由于固定费用不能够同步下降，因此净利润大幅度减少。

普赖斯十分敏锐地觉察到了政府管制有加强的趋势，因而公用事业股票的投资前景不容乐观。相反地，在“二战”之前普赖斯就发现了航空运输、柴油发动机、空调、塑料以及电视机产业的诱人前景。

夕阳行业如果脱胎换骨进入了新的成长期，不管是因为新产品的开发还是老产品有了新用途，都可以成为投资的对象；新的成长型产品的出现使得办公设备、特种化工用品、石油加工设备等产业大为改观，也给他们的股票带来了新的生机。还有一些特殊的公司，如可口可乐公司和 MMM 公司，他们在自己的成功之路上不断前进，成为极具投资价值的公司。

普赖斯指出了如何在富有投资价值的产业中寻找最好的公司的方法。他认为主要看公司的经营记录。如果在产业周期的下降阶段，公司的单位销售量和净利润仍增长，或者从产业周期的波峰到波峰、波谷到波谷，公司的上述两个指标也在不断上升，那么就可以证明这个公司具有超常的发展潜力。当发现这样的公司之后，还必须研究他们是怎么样做的，从而确定他们能否保持并延续这种优势。

这些公司的优势主要体现在以下几个方面：

（1）出色的经营管理水平；

（2）强大的研究开发能力；

（3）拥有大量的专利权；

（4）财务状况良好；

（5）优越的地理位置。

如果这些因素可以延续下去，就可以据此判定该公司股票为成长型股票。

当公司增长速度放慢时，也通常是因为以上几个因素发生了变化：

（1）经营管理水平降低；

（2）产品市场趋于饱和；

（3）公司拥有的专利权价值大幅降低；

（4）行业竞争日趋激烈；

（5）公司的法制环境恶化；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（6）劳动力和原材料价格上涨，以及税收增加。

这些不利变化使得单位销售量、边际收益以及投资回报率等指标日趋恶劣，持有成长型股票的投资者应觉察到是该卖掉股票的时候了。

普赖斯不相信那种所谓的关于一个公司发展前景的明确预测，他认为没有人能够预见到3年后的事情，更不用说5年和10年了，行业竞争、新的发明以及其他新因素的出现能够在12个月内改变一切。所以，华尔街上流行的运用“资产定价模型”设计远期的年收益、折算利率并据此给出今天理论上的价格的方法，即使不能说是毫无价值，也很令人怀疑。普赖斯认为，最好的办法应该紧紧盯住成长最快行业中最优秀的公司，不要试图用精确的数学方法从不可知的未来中计算出一个虚幻的结论。

普赖斯指出，应该始终持有最快成长行业中最优秀公司的股票。同样是成长型股票，但周期成长型股票与稳定成长型股票相比利润和市场表现难以把握。像可口可乐这样的公司即使在大萧条时期也能维持原有的股利水平，而周期成长型股票却做不到这一点，因此前者更适合需要稳定收益的捐赠基金和信托基金投资。不过，市场的淘汰机制使得周期成长型股票比稳定成长型股票蕴含着更多的机会。普赖斯发明了一种可以获取最大收益的投资方法，那就是在熊市中买入表现不佳、处于底部的周期成长型股票，然后等股价脱离底部后，再转换到稳定成长型股票上去。

普赖斯指出，投资高市盈率的成长型股票只能获得较低的投资回报，特别是当债券作为一种投资对象并且收益率十分诱人的情况下，这种效果尤为明显。

普赖斯谋略

普赖斯建议在买任何股票时都应该制定一个明确并严格遵守计划的，这个计划包括两个部分：确定买入价格和确定买入数量。

第一，确定价格。相对于复杂的资产评估方法，普赖斯更喜欢用市盈率法来获得一个较为公正的评估价格。

下列几个因素可以帮助投资者确定准确的市盈率倍数：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





（1）首先看公司利润增长的历史情况；

（2）成长型股票的最佳买入时机是当这些股票被投资者忽视了的时候；

（3）股利每年都在增长的蓝筹股值得在高市盈率购买；

（4）当商业周期捉摸不定的时候，稳定成长型股票市盈率可以高于周期成长型股票；

（5）处于低谷时的周期成长型股票市盈率可以高于处于波峰时的股票市盈率；

（6）当债券的收益率很高时，成长型股票的市盈率应该降低；

（7）当其他股票收益率水平较高时，就应该适当降低成长型股票的市盈率标准。

在实际操作中，普赖斯一般参照该成长型股票在前一个市场周期中的市盈率状况，选取该周期中最高与最低市盈率差额的 1/3 加上最低市盈率作为恰当的市盈率标准。

第二，确定买入数量。当股票价格一旦跌到买入的目标价位时，普赖斯便开始大量地买进，因而没有必要一心想着去抄底，当股票价格远远低于目标价位，他可能会继续买入，但这种情况几乎没有发生过。

普赖斯强调，投资者必须清楚公司利润的增长何时将接近尾声。他没有说如何做到这一点，而是提出应该警觉一些变化和假象：

（1）关注投资收益的下降现象，这常常是公司步入成熟期的先兆；

（2）商业周期的背景给研究一个公司的表现带来了困难，公司利润的下降可能是商业周期造成的，也有可能是由于公司已过了其发展的巅峰期；

（3）一些特殊的产业有着和商业周期不同的自身发展周期，这给判断带来了困难。

在多头市场中，当普赖斯想卖出或者减少某只股票时，他会一直等到股价比当时买入限价上涨 30% 的时候卖出 10% 的持股，此后股价每上涨 10% 就再卖出 10% 的股票。如果多头市场一旦发生逆转，或者所持有的股票即将崩溃，或者公司中有坏的消息传出，他就会迅速地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



把股票抛光。

普赖斯已做了一辈子的投资成长型股票的倡导者。早期只有他认识到投资成长型股票的优点，后来他逐渐有了许多追随者，并且成立了一个庞大的组织，以至于他的方法被称为“洛威·普赖斯方法”，他喜欢投资的股票，也被称为“洛威·普赖斯股票”。但是，在20世纪60年代末期，普赖斯宣称到了改变投资方向的时候了。他花了数年的时间发表了一系列的文章，最后汇总为一本名为《投资者的新纪元》的小册子，这在投资界引起了轩然大波。

普赖斯对他的“洛威·普赖斯股票”进行了重新界定，当然普赖斯并没有改变他的立场，只是他认为市场上已经没有什么便宜的成长型股票了。他的投资对象是收益和市价能在10年内翻番的股票。20世纪60年代末期，普赖斯认为成长型股票的多头市场已经结束了，因此，他把自己的资产转让给合伙人，并放弃了对公司经营的控制权，其中也包括对洛威·普赖斯基金和其他机构与私人证券投资组合的管理，他因此得到了230万美元的资金，这足以使他感到很满意了。普赖斯发现，在追随成长型股票的热潮中，投资者忽略了自然资源的魅力，因此，他阐述了他称之为“新纪元”的投资方法，即除了成长股以外，还可以购买能够抵御通货膨胀风险的资产，如房地产、自然资源、金和银等。他减少了成长型股票的持有量，而把他私人财产的大部分都投资于债券和股票。这些股票当然是根据“新纪元”投资方法挑选的，10年以后这些投资产生了惊人的回报，其表现远远强于市场上其他的投资品种。

令人忧虑的是，普赖斯的继任者们仍在继续着以往的操作方法，他们把基金里的钱全部投资于成长型股票，而不去考虑为了1美元的利润和股利已付出了多少倍的价格。这使得普赖斯感到非常担心，如果说购买高市盈率股票是一种更好的选择，那是因为公司的利润正在增长，就像它们未来的表现一样，这也是人们投资这些股票的原因，而他们的股价当然会上涨，因为它已获得了广大投资者的追捧。

人们已经认识到市场规律是不可抗拒的，凡是大众的直觉都是合理的看法通常是荒谬的。当成长型股票开始暴跌时，公司已获得了相当多的业务和客户，尽管投资成长型股票的账户损失惨重，但公司所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营的资产总额并未有大的波动，原因就是客户撤出的资金迅速被一些养老基金和新基金所弥补。

“成长型股票”在华尔街由此成为人们忌讳的名词。那些曾经狂热购买雅芳公司股票的机构眼看着股价从130美元（55倍市盈率）下跌到25美元（13倍市盈率），直到1974年底，由于价格下跌了太久以至于普赖斯本人都认为再次购买成长型股票已十分安全。当然未必需要买原来的成长型股票。因为经过市场价格的暴跌，其中很多公司已加速走向成熟期，其具有的成长潜力已经非常有限。

普赖斯又一次改变了自己的投资组合，他把兴趣指向了三种类型的股票：一是未来成长型股票，这些公司正处于生命周期的初期；二是成长势头减弱但价格偏低的股票；三是金、银等价格已跌到普赖斯称之为“破产价”的自然资源股。普赖斯的投资理念是购买价格合适的成长型股票，他认为他以前的公司现在总是简单、僵化地运用他的投资方法，但公众一直对他和公司的投资方法混淆不清。直到了1977年底，普赖斯再也无法忍受下去，他作了大量的声明和解释以表明“普赖斯公司和洛威·普赖斯的区别如同白天和黑夜一样。”

普赖斯先生是非常正确的。在成长型股票崩溃的1973－1974年间，普赖斯公司（不是普赖斯本人）管理的资金额远远高于其辉煌时期，因此，公司亏损的钱也远远超过了先前的赢利。很难想像，普赖斯公司、摩根担保公司、美国信托公司，以及其他大机构的那些机智灵活、经验丰富而又训练有素的基金经理者们，在股票即使真的能一日千里地成长也不值那么高的价格时，仍能够从容不迫地持有或者买入更多的这些股票。而那些在顶部买入“普赖斯成长型股票”的普赖斯追随者们在股票下跌了3/4就要反弹的时候却彻底放弃了投资成长股的理念。普赖斯之所以能成功地躲过股市的大灾难。这在于他不仅探索出了投资成长股的方法，重要的是他没有教条地运用这种方法，他始终认为坚持直觉、尊重现实和灵活应变是投资的最高境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

——世纪股王 巴菲特创造神话

智慧密码：他是全世界股市投资者心中至高无上的偶像，金融界巨头们永远的话题。这位衣着朴素面容慈祥的奥马哈乡下佬，喝着百事可乐却投资可口可乐，手持100美元跻身于股市却奇迹般地赚取了几百亿美元。他从不使用任何证券分析人员，也不用电脑行情接收设备，甚至在华尔街找不到他的办公室。他的习惯是阅读财务报表，他成功的法宝是敏锐的市场眼光和坚守诺言，他被喻为当代（也许永远是）最成功的投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当别人害怕时，
你应努力对它感兴趣；
当别人蜂拥而至时，
你要小心提防。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资大师沃伦·巴菲特曾一度在世界富豪排行榜上名列榜首。据《福布斯》的统计，1997年，巴菲特的净资产已达到232亿美元，居世界第三。1998年中，巴菲特的个人资产突破350亿美元，如果保持目前的投资收益率，在90岁前，他的财富将达到4万美元。这就带来了一个有趣的问题。他是否会持有全部的美国国债？更重要的是，他是否会承担政府的债务？

奇怪的是，这位超级投资家既没有分析师班子，也没有股票自动报价器，还拒绝使用计算机（比尔·盖茨曾送给他一台电脑，但估计他至今仍不知道如何使用）。巴菲特自己开玩笑说，他甚至没有计算器或算盘。更绝的是，他竟然不住在靠近华尔街的地方，他的办公室设在内布拉斯加的奥马哈。在奥马哈，许多人根本就不知道他是谁。沃伦·巴菲特是伯克希尔公司的董事会主席，该公司由各种各样的小企业组成，并持有一些大公司的股票。巴菲特大约持有哈撒韦公司45%的股份。在19世纪，伯克希尔公司还是两家独立的企业——伯克希尔公司和哈撒韦公司。伯克希尔公司的历史可以追溯到1806年，哈撒韦公司则成立于1888年，这两家公司都从事纺织品生产，它们在1955年合并成为新公司。

少年天才

巴菲特的父亲是一位股票经纪人，他从小就在父亲的办公室玩耍，对证券耳熟能详。巴菲特9岁时就对股票发生了浓厚的兴趣，当年他劝姐姐买“城市服务公司”的股票。姐姐经不住小巴菲特的劝说，就把自己的积蓄借给了他。于是，巴菲特买下了他平生中的第一笔股票——3股城市服务公司的优先股，每股价格38美元。不久后，股票价格跌到了每股27美元，姐姐闻讯后，天天责怪巴菲特。后来股票又涨到了每股40美元，巴菲特担心股价再次下跌，赶紧卖掉了股票，付了1美元的手续费后，他自己净赚了5美元。就在巴菲特卖出后该股票一路猛涨，最后每股价格涨到200美元。巴菲特的心里甭提有多难过了。他从这件事中得出了两个教训：

（1）投资不能受别人指挥；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



（2）不能在投资交易问题上向客户每事必报。

巴菲特 11 岁时。就到他父亲的经纪公司做记录股价的工作。4 年后，他的父亲当选为议员，举家搬到哥伦比亚。巴菲特继续在那里从事股市投资。到高中毕业时，巴菲特已有了 9000 美元的积蓄，还在内布拉斯加买下了 40 亩农场。他把这些钱用到了自己的大学教育上。

在著名的宾夕法尼亚大学沃顿商学院学习两年后，巴菲特于 1950 年在内布拉斯加大学毕业。1949 年，巴菲特读到了本杰明・格雷厄姆的新作——《聪明的投资者》后，就到哥伦比亚大学读 MBA，师从格雷厄姆。格雷厄姆是一个很有思想的人，也是作家和教师，他培养出了一大批优秀的投资者。巴菲特和坦伯顿都是他的得意门生。格雷厄姆是格雷厄姆—纽曼公司的主要成员，该公司在 1936 – 1956 年间的平均收益率高达 21%。1956 年有 4 个分析师为他工作，此后这几个人在管理他们自己的投资时的收益率都超过了同期道・琼斯工业平均指数的升幅。1951 年，巴菲特想去格雷厄姆—纽曼公司谋份差事，不想却遭到了拒绝。他不愿意回到他父亲的经纪人公司当一名股票经纪人。由于一直与格雷厄姆保持通信联系，到 1954 年，他最终如愿以偿地在格雷厄姆—纽曼公司获得了一个职位。

名师高徒

与格雷厄姆一起干了两年后，由于格雷厄姆打算退休，投资公司只得宣布解散。巴菲特无奈地回到了奥马哈。随后他组织了一个家庭—朋友式的合伙投资公司。从 1956 – 1969 年的 13 年里，该合伙基金增长了 29 倍。尽管巴菲特的收费基于超额分成，而这种分配模式往往导致过度冒险，但 13 年里该基金没有一年赔钱。1969 年，巴菲特拥有了 2500 万美元，他已经成了一流的投资高手。但对他来说，这一切才刚刚开始。他控股了伯克希尔—哈撒韦公司，将它改造成了自己未来的投资机构。

巴菲特的投资方法比较简单，不管是整个买进一家企业，还是买下大公司的一部分，他都用每股净资产价值这个概念进行分析，寻找可用净资产价值一半的价格买进股票的机会。一旦股价低于总资产价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



值，他便立即买进股票。巴菲特从不操纵股价，也不采用内幕消息或者其他一些损人利己的手段谋取暴利。他是纯粹的投资者，他用传统方法寻找股票价值，然后勇敢地买进。在确定报价前，巴菲特总是清楚地知道一家公司价值多少。当他决定把内布拉斯加家具市场并入伯克希尔—哈撒韦公司时，他直接走进那家公司，问那个已 90 岁高龄的所有者布鲁金夫人是否愿意出售。她开价 6000 万美元，巴菲特握握手就把它买了下来。数年后，布鲁金夫人已 94 岁高龄，仍在为巴菲特辛勤地管理着占地 40 亩的家具市场。

尽管巴菲特和坦伯顿都坚持格雷厄姆的基本分析哲学，但他们在应用中仍各具特色。坦伯顿使用计算机，并关注世界上主要的证券市场，而巴菲特只关注他所了解的有限的几个产业（传媒、保险、银行等）。坦伯顿广泛地分散投资，而巴菲特的投资却相当集中，他奉行少而精的原则。伯克希尔—哈撒韦公司的投资组合中 1980 年有 18 种股票，1988 年降到了 3 家。巴菲特认为传统的分散投资类似于诺亚方舟式的投资方法，在所有的产品中任意买两个最后变得一文不值。巴菲特的哲学是找出一些真正喜欢的股票，然后“猛吃一口”。

伯克希尔—哈撒韦公司股票使小投资者的梦想得以实现，他们有机会拥有一位最伟大的投资家来管理他们的投资，这位投资家一直谨慎小心，管理公司财产就像管理自己的财产一样。这也许是因为巴菲特占有伯克希尔—哈撒韦公司 45% 的股权，他的全部财产都在这里，公司没有红利支付——税收政策方面的原因使得公司不愿意支付红利，但这未必就是坏事，巴菲特把公司的利润继续用于投资，因此能给投资者更高的投资收益。

巴菲特认为，股市就像我们周围的世界一样，其运行并不遵循严格的逻辑规律，也不遵循固定的程序。因此，他不相信技术分析。他看重的是企业的基本面如企业的商业层面、管理层面、财务层面、市场层面等。巴菲特别强调，当企业的市场价格低于其价值时就应买进。这与一般投资者的看法不同。通常，人们认为股价低于 10 美元的股票必定便宜。如果投资者有 4000 美元，那么相对于购买 4 股每股 1000 美元的股票而言，他们会愿意购买 100 股每股 40 美元的股票，当然更愿意购买 1000 股每股 4 美元的股票。但实际上这并不能算是明智的策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特从格雷厄姆身上学到不少东西，但令他印象最深的是两个字，那就是“理性”。他决不轻易说“不”。巴菲特的成功，不仅得益于本杰明·格雷厄姆的理性，而且也得益于投资界另一位智者菲利普·费希尔。如果说格雷厄姆给予巴菲特的是思考基础，那么菲利普·费希尔则给了沃伦·巴菲特最新的、可操作的方法学，使他能够准确地判断出什么是有价值的长期投资，从而获得更丰厚的利润。巴菲特自称，他有15%像费希尔，85%像格雷厄姆。虽然格雷厄姆的一些观点与费希尔是对立的，但巴菲特从费希尔那里学到了分辨企业类型的方法，这对投资很重要。而格雷厄姆没有想过企业的特质，也就不会思考企业的经营管理能力。格雷厄姆的研究领域限制在公司资料和年报上。如果是股价低于公司的净资产，格雷厄姆就购买这家公司的股票，不论它的企业本质或经营管理状况。为了增加成功的把握，格雷厄姆尽可能选择购买那些统计结果乐观的公司股票。他的这种思想与费希尔也是对立的。

格雷厄姆的安全边际理论学说，能帮助投资者了解股票的特性，其中包括投资与投机两种特性。股票的投机特性是人们恐惧和贪婪两种情绪交替作用的结果，这些情绪出现在大多数投资者的身上，结果使股价围绕公司的实际价值边缘强烈地上下振动。格雷厄姆理论的精髓是要投资者能够从股票市场的情绪波动中解脱出来。能自我克制的人将有机会从其他投资人的缺乏理性的行为中获得利润。因为这些投资人的购买行为是基于情绪而不是理性。如果你已经由深思熟虑的判断获得了合乎逻辑的结论，那么绝不要因为别人的不同意见而摇摆不定。格雷厄姆的一段至理名言是这样说的：“你不会因为这些人的不同意，而判断正确与错误。你之所以正确，是因为你的信息和推理是正确的。”如果说格雷厄姆给予了巴菲特投资的思考基础、安全边际，协助巴菲特学习掌握自己的情绪，以便在市价涨落中把握机遇从中获利。而费希尔则给予巴菲特最新的、可行的方法学，使他能够判断好的长期投资。

巴菲特集格雷厄姆与费希尔两种学说于一体，并得到了格雷厄姆与费希尔的言传身教。不仅如此，巴菲特还能将这些理论付诸于自己的投资实践之中。迪斯卡特曾评价巴菲特说：“仅仅具备优秀的聪明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



才智是不够的，关键是去加以应用。”这种超凡的才智，使巴菲特不仅有别于一般投资者，也远胜于那些智商相当高且训练有素的同僚们。

对价值的执著

巴菲特认为，人们在投资的时候要把自己看成是企业分析家，而不应该是市场分析师或宏观经济分析师，更不是有价证券分析师。也就是说巴菲特无论是评估一项潜在交易或买进股票时，他首先以企业所有者的观点出发，衡量该公司经营体系所有质与量的状况以掂量收购价格。巴菲特认为一个投资者取得的成功与他对投资对象的了解程度成正比。只有真正了解一个企业，才可以不同于以股价、曲线走向作为选股依据的投资者，才能有的放矢。巴菲特力主只在自己了解的范围内选择企业投资，投资者能否老老实实地承认自己所不知道的东西，是防止自己犯重大过错的前提。巴菲特认为以一些简单的方法就能够得到平均以上的投资成绩，而核心问题是投资者如何把一些简单的事做得极不简单。

企业的经营史也关系着企业的发展，巴菲特对复杂的企业抱有兴趣；而对于那些正因面临难题而一筹莫展，或是因为先前的计划失败而打算彻底改变营运方向的企业，他敬而远之。巴菲特的经验表明，报酬率高的公司，通常是那些长期以来都持续提供同样商品和服务的企业。彻底改变公司的经营方针，会增加犯下重大错误的机会。当许多投资人拼命抢购那些正在进行资产重组的公司股票时，巴菲特指出：基于某种不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处的假象所迷惑，而忽略了眼前的企业现实。因此，他强调把精力花在以合理的价位购买绩优的企业，远比以较低的价格购买经营困难的公司更为合算。

巴菲特认为，市场是由一小群有特许权的企业和一大群经营商品的企业团体所组成。对于后者，其中的大多数是不值得投资的。他将小部分拥有特许权的企业定义为提供商品和服务的企业。这些商品服务是：有消费需求的；无近似代替品的；不要法律规范的。

具有这些特点，能使有特许权的经营者可以持续提高其产品和服

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务的价格，而不害怕失去市场占有率或销售量。巴菲特认为，拥有特许权的经销者，最主要的优势是不仅可以随时提价，赚取高额利润，而且他们能够在经济不景气的时候生存下来。这就是巴菲特认为的最好情况，即使犯了错误还能够获得高额报酬。他说："特许权经销者能够容忍经营不善的错误，不当的管理会减少特许权经销者的获利能力，但不至于造成致命伤害。"

巴菲特对管理人员最高的赞美是：永远以身为公司负责人的态度作为行事与思考的准则。管理人员把自己看成是公司负责人就不会忘了公司最主要的目标，即增加股东持股的价值。他们也会为达到这一目标做出理性的决定。管理人员在管理上的理性必须很强，特别是在投资方向这种直接决定股东权益的问题上更应尽职尽责。巴菲特强调，决定如何处理公司的盈余是转投资还是分配股利给股东，是个涉及到逻辑与理性思考的严肃课题。投资报酬在平均水准之下，但却一再产生过多现金的公司，可以有以下选择：可以忽视这个问题，以低于平均的报酬率继续作转投资。可以购买成长中的企业。把盈余发放给股东。这是巴菲特用以判断一个企业的管理阶层是否具备理性思考，孰优孰劣的关键。一般来说管理阶层相信自己的能力，在认为报酬过低时会选择继续作转投资，这种现象也会被管理人员的前景描绘及公司情况一定会改变的承诺所迷惑。假如一个公司一直忽略这个问题，现金将逐渐贬值，股价也会随之下跌。而一个经济报酬率低，现金过剩，股价偏低的公司将会引来敌意标购者，而这通常是丧失经营权的开始。为了保障自身利益，主管人员一定会采取第二个措施，即通过购买其他成长中的企业促使公司成长。对此，巴菲特持怀疑态度，理由是：一是成长本身就需要付出极高的代价；二是全部改变管理架构的企业容易犯错误，而这些错误对股东说来也是高昂代价。

巴菲特的观点是，对于那些过剩现金不断增加，却无法创造平均水准以上的转投资报酬率的公司而言，惟一合理且负责任的做法，是将盈余分配给股东。因此可使用两种方法，即提高股利和购回股票。巴菲特强调，提高股利只有当投资人拿着现金所作的投资，比公司保留盈余转投资的报酬率来得高时，这才是一件好事。换言之，对于报酬率低的公司来说，会使许多投资人把股利增加误以为是公司营运良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好的标志，这样将会损害投资人的利益。巴菲特认为，以购回股票方式处理盈余，报酬率会增高许多。如果当时的股票价格低于它的实际价值，那么购买股票是很正确的做法，假设一家公司的股价是50美元，而它的实质价值是100美元，那么每花1美元钱购买股票，所获得的实质价值就有2美元，这种交易的本质对于选择继续持股的股东而言是很有利的。

巴菲特认为，如果企业主管积极地投入股市买回自己的股票，就表示他们以股东为第一优先，而不是只想草率扩展公司的架构。这种立场带给市场利多的信息，会吸引另一批投资人，他们寻找能够增加股东财富的绩优公司作为投资目标，一般正常情况下，股东们会有两次获利机会，一次是初买入股票时，另一次是在股市投资人对这只股票感兴趣时。

坦诚是巴菲特对企业管理人员的基本要求，他对那些完整而翔实报告公司营运状况的管理人员极为赞赏，尤其对那些不会隐瞒公司错误的管理者更器重。这些人把成功分享给别人，也敢于承认错误，并且永远对股东保持坦诚的态度。

针对一些公司利用财务会计标准混淆投资者视听的现象，巴菲特指出：无论是否属于一般公认会计原则的资料，还是超出一般公认会计原则要求的资料，只要它能够帮助具有财务方面知识的读者回答下列三个重要问题，就应该公布。这三个问题是：（1）这家公司大概值多少钱？（2）发展潜力有多大？（3）管理者是否能够充分掌握公司的营运状况？

按巴菲特的说法，大多数的年度报告都是虚假的。每个公司都会有些错误。但大多数管理者所提供的报告都过分乐观了。这或许有利于他们的短期利益，但长远来说，所有的人都将成为受害者。巴菲特相信，开诚布公至少能带给管理者与股东相同的好处，他说：“误导他人的主管，最后也将误导自己。”

正如工作量的扩大会占满所有可利用的时间一样，所有的计划与并购行为，也将会消耗全部的可用资金；领导者在任何企业上的行动计划，不管有多愚蠢都会迅速获得属下的支持，他们会据此提出详细的报酬率及策略研究作为回应；同级公司的作为，不管它们是正在扩张、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



收购、制定主管人员的薪金或做其他事情，都会毫不犹豫地被仿效。

巴菲特认为没有主见的盲目仿效行为在经营中是极其可怕和愚蠢的，甚至是一种毁灭性的力量。管理阶层通常有以下致命的弱点：（1）大多数的管理者不能够控制他们的欲望，这种希望极度活跃的行为，通常在购并接管其他企业时找到空间；（2）大多数的管理者常常会和同业及其他产业的公司比较相互间的销售额、盈利额并攀比高层主管的薪酬，这种比较引发了公司管理者的极度不安定行为；（3）大多数管理者对自己的管理能力过分自信。

在一个企业中，公司的行政总裁通常是从行政、行销或生产等方面有杰出表现的员工中晋升上来的。他们在资金运用上缺乏经验，通常会向他们的幕僚、顾问或银行征求意见。而正是从这里开始，盲目的决策意志开始介入决策过程。巴菲特指出，这种盲从行为常常使经营管理难逃失败的厄运。

巴菲特在一次演讲时展示了一份列有 37 家投资失败的银行机构名册。他说，尽管纽约股市交易量增长了 15 倍，这些机构还是失败了。而这些机构的总裁们都有着非常高的智商，而且工作努力，对于成功更是有着非常强烈的欲望，但是他们却败得很惨。原因是他们固有的羊群心理引起相互模仿行为最终酿成灾难。

理性的坚持

大多数投资者只重视从每股利润来判断公司的年度业绩，关注它是否创下纪录或比上一年度有显著的提高。巴菲特却认为，既然公司保留上年度盈余的一部分来不断增加公司资本，每股利润的增长就显得毫无意义。当公司宣布“每股利润破纪录”的时候，投资人就因被误导而相信经营者比上一年表现更好。

巴菲特指出，每股利润只是一层烟幕，是不值得大惊小怪的表面数据。巴菲特主张：成功的经营管理绩效，是获得较高的股东权益报酬率的途径。衡量每年度绩效的一个比较真实的方法是：股东权益报酬率 = 营运收益与股东权益之比。因为它已考虑了公司逐渐增加的资本额。巴菲特在分析公司财务状况时，希望了解的是，在拥有特定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



资金可供运用的情况下，管理者不需要贷款是否可以取得不错的股东权益报酬率。

企业的现金流量决定了它的价值，巴菲特找出那些产生超过营运所需现金的公司，而将不断消耗现金的公司排除在外。但在决定企业的价值时很重要的一点是并非所有的利润都是在平等的基础上创造出来的。分析师喜欢用会计盈余来估价现金流量，但现金流量也不是完美的工具，甚至会常常误导投资者。现金流量适合用来衡量初期需大量投资资金随后只有小幅度支出的企业。如房地产业、油田，及有线电视公司等，对于机器制造业等不断需要现金支出的公司就难以用现金流量来判别其结果。

巴菲特认为：现金流量常被充当中介的掮客和证券市场的营业员用来掩饰公司经营上的实际情况，以促成一些原本不可能发生的交易。当利润无法偿还垃圾债券的债务，或为不合理的股价提出疑问的时候，设法将买主的注意力转移到现金流量上来还真是一个好方法。但巴菲特警告说，除非你愿意抽出那些必要的资本支出，否则把注意力放在现金流量上绝对是死路一条。

巴菲特提出的正确计算股东盈余的方法是，公司的净收入加上折旧、损耗、分期偿还的费用，减去资本支出及其他额外所需的营运资本来代替资金流量。他认为股东盈余并没有提供许多分析师所要求的精确计算结果。若要计算未来资本支出，最常使用的是粗估法，尽管如此，巴菲特还是借用凯恩斯的话说：“我宁愿对得迷迷糊糊，也不愿错得清清楚楚 。”

高毛利率反映的不只是一家壮大的企业，同时也反映出经营者对成本抓紧不放的精神。对那些宣布要大量削减开支计划的公司，巴菲特认为这就说明这家公司不了解开销对于股东的意义。他说：“真正优秀的经营管理者不会是早上醒来才说‘好，今天我要削减开销’，就像他不会是早上醒来才决定呼吸一样。”因此，巴菲特欣赏注意成本观念的经营者，憎恶放任成本不断扩大的经营者。每被不理智地花费掉 1 元钱，对于股东来说就是被剥夺掉 1 元钱利润。通过多年观察，巴菲特发现有高营运成本的公司，通常会寻求维持或贴补这些成本的办法。至于平均成本的公司，则多半自傲于他们能够找到削减支出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





办法。

这是种快捷的财务检测方法，它不只会告诉你企业的优势，同时也让你知道经营者如何理性分配公司的资源。将公司的净收入减去所有支付给股东的红利，所剩余的就是仅供参考的累积利润。再加上10年来这家公司的累积利润。下一步找出公司目前的市价和它10年前市价的差价。如果你的企业在这十年之间的累积利润转投资而毫无生命力，市场最后将会对这个企业定出低价。如果市场价值的改变小于累积利润的总和，则说明这家公司已经走上衰退的道路了。如果该企业已经能够赚到比平均水准更高的累积利润作报酬率，企业市场价值的上涨利润应该会超过公司累积利润的总和，这样每1分钱都创造出超过1分钱的市场价值。

评估企业价值的方法是在企业的生命周期之中，预期将会产生的现金流量，以适当的利率加以折现成现值。一家企业的现金流量就是公司的股东盈余。通过测量一段长时期的股东盈余，你将会了解它们是否正持续以某个平均成长率增值，或只是在一些固定价值之间徘徊。如果公司的盈余上下波动，你应该以长期利率计算出这盈余的现值。如果股东盈余出现些可测的成长模式，贴现率可随此成长率减少。对于未来的成长率别过度乐观，对该公司未来的成长最好作出较为保守的估计，不要因为狂热而过度膨胀企业的价值。巴菲特所使用的贴现率，只是美国政府的长期国债利率，而这正是任何一个人所能够达到的最接近无风险利率的水准。

在决定了企业的价值后，则应注意企业的价格。格雷厄姆教导巴菲特的原则是："只有在价格与价值之间的差异高过安全边际的时候，才购买股票。"格雷厄姆的安全边际原则，指导了巴菲特避免受到价格上的风险。巴菲特计算的企业价值，只要稍微高于它的每股价格他就不会购买该公司股票。只有当购买价格与公司实质价格之间有足够差价时，他才会购买。若巴菲特以公司实质价值的七五折购买一家公司，但在随后的发展中，该公司价值下跌了10%，巴菲特起初购买的价格仍然会给他带来适当的报酬率。这个七五折就是巴菲特的安全边际，他就是靠这种缓冲功能来避免风险。

巴菲特将目光盯住具有简单而稳定特性的企业，以增加他正确预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



测现金流量的机会，并获得长期且稳定的回报。

无招胜有招

巴菲特的投资方法简单得令人难以置信，他说："我们所做的事，不超出任何人的能力范围。"他认为："多做额外的工作，不一定就能得到与别人不同的结果。"而他做的只是一点，买进低于该家公司实质价值的股票，不用电脑程序，也不必研究厚厚的投资银行业务手册。

巴菲特告诫人们，股票市场是癫狂与抑郁交替发作的场所。它时而对未来的期望感到兴奋，时而又流露出不合理的沮丧。投资者要注意的是，当杰出企业的股价跌到不合理的低价时，正是投资的天赐良机，你不应该让股市操纵你的投资行动，如果已经做好了准备并彻底了解你投资的企业同时坚信自己比股票市场更了解企业，那更应坚定地拒绝市场的诱惑。

用巴菲特的观点看问题，如果你打算拥有一家杰出企业的股份并长期持有但又去注意每一日股市的变动是不合逻辑的。你将会惊讶地发现，不去持续注意市场变化，你的投资组合反而变得更有价值，巴菲特建议做个试验，试着不要注意市价48小时，不看电脑、不对照报纸、不要看股票市场的摘要报告、不阅读市场日报。如果两天之后你所持股的公司状况不错，试着离开股票市场4天，接着离开一个星期。你将会相信你的投资状况仍然健康，你所投资的公司仍然运作良好。巴菲特自己称："在我们买了股票之后，即使休市一两年，我们也不会有任何困扰。"对于股票市场，你惟一要留意的一件事是："有没有人最近做了什么蠢事，让我有机会以不错的价格去购买了一家好的企业？"如果能做到这一步那说明你已领会了巴菲特理论的精髓。

巴菲特不主张人们花太多的精力去分析经济形势，也不必担心经济是否稳定地成长或走向萧条，利率是否上扬或下跌，是否通货膨胀或通货紧缩。巴菲特只认为，经济具有通货膨胀的倾向，他并不想浪费时间或精力去分析经济形势。

巴菲特不认为人们具备预测经济形势的能力，同样，对股票市场也不具备预测能力。不管你是否能正确预知经济走势，你的投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将视下一波经济景气情况来决定其报酬高低，对于巴菲特来说，他喜欢购买在任何经济环境中都有机会获利的企业。按巴菲特的策略，选择并拥有能在任何经济环境中获利的企业，时间将被更聪明地运用，而不定期地短线持有股票只能在正确预测经济形势时才可以获利。

巴菲特假设明天你将会有一个机会选择该投资哪一家企业。为了让它更有趣，还假设一旦你已经做出了决定，便将无法改变。此外，你还必须对这家企业投资 10 年。最后，因为拥有这个企业的所有权而产生的财富，将会随着你结束持股而归于你的名下。如果这样，你将怎么办？要把购买股票看做是买下一家公司。

巴菲特提醒人们，只要专注于持有少数几种股票，就可以大大降低投资风险。巴菲特说：“如果你是一个略知一二的投资人，也了解商业经济学，而且发现了五到十个具备长期主要竞争优势且价位合理的公司，这时，传统的分散投资策略对你是没有意义的。”如果说你目前所持有的最好企业，它的财务风险最少且长期前景最佳，为什么你会把钱投资在你心目中排名第二十位的企业，而不把钱投入在那个顶尖的选择上呢？

巴菲特认为：一个投资人应该经常持有杰出企业的一小部分股票，条件是该企业也展现出了经营方面的能力。他认为，只有经过投资定律检验的股票才值得购买，否则千万不要购买。要有耐心地等待适当的企业出现。有人认为不频繁地买进或卖出就没有进展，这种观点是错误的。

巴菲特还认为，要想在一生之中做出数百个聪明的决策，实在是太困难了。他宁愿稳定其投资组合，这样只需要做出一些聪明的决定就够了。

资金的理性分配是推动巴菲特投资策略的动因。像如何配置一家公司盈余是经营者所要做的最重要的决定一样，如何配置个人储蓄，则是投资人必须做的最重要的决定。做选择时展现于外的理性思考，是巴菲特最推崇的特质。巴菲特的成功要诀在于坚定理性的投资策略，并且从不偏离它。

失败是难以避免的事，关键是失败之后是否吸取教训。巴菲特在他的投资生涯中，曾有过失败，在未来还会有失败。但巴菲特在失败后能很快地吸取教训，并思考出成功的对策来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资成功与不会犯错并不是同义词。相反，成功是因为做得对的事情比做错的事情多。巴菲特之所以成功，就是基于它的投资策略可能会犯下的错误，它们多且复杂因而要求你先把少而简单的事情做对，巴菲特购买股票时只注意两个简单的变量：企业的价格与价值。一家企业的价格可以通过查询它的报价找出来，决定价值需要一些计算，但这些并不会超过那些乐意做一些家庭作业的人的能力。

按照巴菲特的投资策略，投资者不必担心股票市场、经济形势或预测股票价格，他们有更多的时间可以自由地运用在了解你的企业上。有更多高效率的时间可以花费在阅读年报和关于企业与产业的文章上，这些都会充实你作为企业股东必须具备的知识。留意对自己的企业进行调查研究，减少你对别人的依赖，因为有些人往往以建议人们采取无理性的行动来谋生。

那些最好的投资主意往往得自于投资人做的家庭作业，但是你不应该因此而觉得受到威胁。巴菲特的投资策略并没有超过大多数投资者的理解能力。投资人不需要具备企业管理硕士的水准就能评估企业的价值并成功地运用它。如果投资人无法运用自如，就要勇敢地向自己的财务顾问提出这些相同的问题。一个投资者越深入研究企业的价值，就会越了解和欣赏巴菲特的方法。

巴菲特认为自己的成功应归功于社会，因此也应该回馈社会。于是他成立了巴菲特基金，目前该基金的宗旨是赞助计划生育。巴菲特称他将把绝大部分财产留给该基金。以这位超级投资家的殷实家底，巴菲特基金的规模无疑将超过洛克菲勒基金、福特基金和卡耐基基金。像巴菲特这样的投资大师实在是百年难遇，而且即使这样的投资大师就在身边，也不一定会被发现。在巴菲特刚离家开始投资生涯时，他对邻居的小孩们很感兴趣，便问他们的父亲是否已经为儿子准备好了上大学的费用。邻居含糊其词地回答了他。巴菲特建议邻居拿出5000美元与他一起投资来解决这个问题。邻居考虑了一下，但由于巴菲特当时无法证明他能取得成功，最后邻居没有投资。后来那位邻居很痛惜当时的决定，如果那时他投资了5000美元，现在买下整所大学都不在话下，更不用说他儿子上大学的费用了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

——“空军司令” 威尔逊穿越逆境

智慧密码：50多岁的威尔逊，身材像20多岁的小伙子，脸色像40多岁的中年男人。他喜欢脚穿平底凉鞋并将脚跷在办公桌上，一副吊儿郎当的模样。与一般投资者不同的是威尔逊执著地偏爱做空股票，曾因沽空景观国际公司股票险遭灭顶之灾，然而痴心不改。他讨厌看长篇大论的股评，他的全部信息系统就是三个资料柜，当他拥有一家公司股票时，就把有关公司信息存档，平仓后就把资料扔进垃圾桶。他觉得赚那么多钱没有什么用场，他对现有的一切心满意足，金钱已超过其需要的数额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何成功的
投资方法，
注定会遇到失败，
情况会发生变化，
那么
你必须采取不同的
措施。

——罗伯特·威尔逊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



做空发迹

罗伯特·威尔逊身材瘦削，留着棕色胡须，细长脸，头发稀疏，谈吐幽默，并略带中西部口音。他穿着朴素整洁，身材像20多岁的小伙子，脸上看上去有40多岁。干他这行，就像航空塔工作人员一样，必须保持身体健康。

威尔逊喜欢脚穿平底凉鞋，跷在办公桌上。他的办公室位于纽约西57街一幢写字楼里，办公室宽敞明亮，现代气息十足。威尔逊坐在办公桌前买股票。每天上班时2/3的时间通电话，1/3的时间看商务杂志和秘书记下的留言。晚上常和股界友人外出。

威尔逊善于利用信息系统提供投资建议，使得他继沃伦·巴菲特和拉里·蒂施之后，成为投资者研究对象中最富裕的人之一。1958年，他从父亲那儿得到1.5万美元的原始股，尽管在1978年严重受挫，但单靠股市炒作，他的财富已增至几千万美元。

按照威尔逊的说法，偏好卖空业务是由于他年轻时在底特律的一段特殊经历。他父亲是火灾及伤残保险代理，虽然并不富有，但手头有一些银行股票，这些银行股票性质是无限责任形成。如果银行倒闭，股东个人对债权人承担无限责任。如果股东破产，他就追索到卖给他股票的股东。由于该项法律，他父亲在大萧条时期破产，当然家里生活依旧很舒适。那次经历使威尔逊认识到灾难和风险，也使他认识到20世纪60年代的繁荣局面不可能持续下去。

1968年，他自己独立创办一个小额套利基金。该基金是为亲戚朋友设立的，金额为300万美元。1970年熊市最低谷时，基金净值下跌了38%。由于多数投资者抽出，基金总额只剩30万美元。经过不断累积，基金收益高于以400只股票计算出的标准·普尔指数增长平均水平。后来该基金已恢复至300万美元。

威尔逊最主要的工作是管理资金。近几年来，其财富已达几千万美元。他指出有一些人发不了财，原因是他们认为“少量钱财的40%仍然没多少钱。”不管有多少钱，每年能赚40%，很快就会变成一大笔钱。威尔逊自己的事业证实了这一点。相反，如果一位富商说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我去年挣了300万。"但他却动用了1亿美元，说明他挣得并不多。

威尔逊似乎把钱看成一种符号。他生活朴实，没有任何花销昂贵的嗜好。他不想租用或者购买那种豪华的黑色大轿车。他觉得如果这样做会使自己与世隔绝，炫耀挥霍会"减少人的活力"。他确实喜欢向文化机构捐款，担任董事会成员，喜欢每周出去品尝美味佳肴。

他常拿自己跟其他投资者相比。谈到沃伦·巴菲特时，他微微一笑，说："我认为他比我成功，因为他在比我更年轻的时候就赚了不少钱。"有人说巴菲特真正感兴趣的可能不是钱，威尔逊迷惑不解。他谈到过去、现在，以及将来能拥有的金钱：1000万，2000万，4000万，几个亿。他预计在即将来临的牛市里，他的财产要达到"10亿的相当一部分"，洛威·普赖斯谈及他的财富时，用了一个百分比"18个月增长20%"。威尔逊对此仅略有兴趣。而普赖斯有多少钱呢？并不多。在物质方面，威尔逊赚那么多钱有何用场呢？没有什么用场。他对现有的一切心满意足，金钱已超出其需要的数额。

他把生活描述成为享受的过程，"股市上扬的那一天，感觉就如同上演一场希腊神话故事那样美好。"亏钱时，他心里很难受，但并非无法忍受。在这类投资中，要特别能忍受痛苦才会成功。"工作对我的影响并不很大，没有根本影响我生活。"他引用伯纳德·贝恩术森的话说："要使生活舒适，人们必须有钱，但是时间要紧张些。"他说自己生活中另外一个座右铭是，"好好地活着就是最好的复仇。"

威尔逊头脑灵活，言谈犀利，对很多事情都很达观。他指出生活奢靡的那些人往往是工业界的总裁们，收入高但个人的净资产值低。他认为投资家多半富有理性，不喜好炫耀。威尔逊又说道："最笨的一件事就是花钱。"

铭心刻骨的失败

威尔逊有一次外出旅游度假，结果令自己的事业深受打击。1978年5月，他去欧洲、远东、澳大利亚旅行6个月。出发前他合理组合证券投资，保持多空持仓平衡，不管市场涨跌多少，他觉得同时买空卖空，可以这样赚得更多。他常对人提起在那之前他的空头交易神话

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



般地成功。当时他手头持有景观国际公司20万股空头均价为15美元。后来，该股一配三，除权后空头价格5美元。出发之前，股价上扬至20美元。"我正受到攻击，但我可能要做更多的空头。"威尔逊在一份全国性杂志上的采访文章中这样说道。景观国际公司刚在大西洋城开了第一家赌场，威尔逊预计不会如公众期待的那么成功，原因是大西洋城的气候不如拉斯维加斯。威尔逊认为赌场主需要黑社会帮助收债，对大主顾不再有吸引力，威尔逊对此深信不疑。他潇洒地开始了环球旅行，当他漫游欧洲之际，景观国际公司公布新赌场业绩辉煌，公众都被吸引到该股上。由于威尔逊公开宣布自己做的是空头，经纪人都知道了，就跟客户说当股票上扬到一定程度，威尔逊将不得不平掉空头头寸，由于他的资金并非无限，这也从某种程度上支持了股价上扬。

只有哈诺得·查姆一人反对做空景观国际公司股票。查姆认为此股将会成为大牛股，确实他料事如神。威尔逊的其他顾问，比如迪克·吉尔德劝他挺住。他们都未意识到别的赌场要想进入大西洋城必须经历怎样漫长的斗争。

正当威尔逊流连于湖光山色，漫步于教堂、音乐之中时，在国内，毁灭性的灾难正开始向他靠近。

景观国际势头强劲，威尔逊离开时为20点，后来上升到30点，是威尔逊沽出价的两倍。正当威尔逊游览了一个又一个景点时，景观国际升至40点、50点、60点，是他沽空价的4倍，威尔逊损失了上亿美元。他记起在挪威乡村那令人心寒的一夜，那夜他喝了不少酒。华尔街来电堆得很高，他预感到事情搞砸了。

金融界的记者公开报道了威尔逊的窘境，景观国际业绩继续保持辉煌。经纪人让客户继续买进：因为威尔逊正在退出。

威尔逊抵达远东：新加坡和香港。景观国际股价继续攀升：5点、10点。只要上升一个点就意味着增加10万美元亏损。

威尔逊几乎精神崩溃。他对整个情况很清楚，他知道自己已泥足深陷，他感到自己正处于完全不同的投资环境。景观国际潜在的优点以及有利的时机令他身临险境，而不仅仅在于他对市场判断不准，谁能预料到呢？景观国际公司1年利润升至5000万美元，这是商界历史上最成功的范例。至今，威尔逊还没有发现有哪一家公司在18个月内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从100万美元做到5000万美元。

纽伯格—伯曼公司定期打来电话。他们规定了一个限额亏损，超出限额就不行了。如果威尔逊惨败的话，他们不愿意冒险使自己的公司承受可能是灾难性的亏损。他们是正确的。如果威尔逊不遵守这个限额，他就将永无翻身之日。

“买进一些景观国际”。威乐逊下达命令，现在他不得不给自己加压。他购进景观国际后，使得股价进一步上扬，压力更大了。景观国际飙升至120点，威尔逊亏损额达天文数字。

威尔逊去了台湾。国内灾难加速走来。9月份的台北阳光明媚，暑气未散，与美丽忧郁的香港不一样，台北是一个热闹、充满生机和活力的东方城市。威尔逊下榻在古兰都饭店，该饭店是国民党建造的纪念性的建筑物。他住单间，房顶很高像座塔。每天，他身着橄榄球衬衣、花裤子，脚穿阿迪达斯旅游鞋，头戴太阳帽，乘车穿过喧哗的大街，游览名山古寺。

威尔逊清楚190点已经接近或者已经是一个天价了，股票价格不可能再高了，这是典型的投机股，随时都会崩溃。那么，他敢不敢卖掉其他的，卖掉收益不错的多头呢？如果和上周犯同样的错误，他就彻底完蛋了。他不得不卖出景观国际，即使是错误之举，他感觉筋疲力尽，所有隐形的吸血虫都在吸他的血。

威尔逊灾难降临时正值报界罢工，但金融版上仍有大量报道，《华尔街日报》上作了大量报道，《绅士报》和其他报纸也纷纷加以报道。这可能是当时最惨烈的一幕，尤其是在大量的报道之后。

威尔逊反思他在景观国际上所犯的错误不是对市场判断失误，而是误解了公司的基本因素。他也认为当时美国改变了其政策。20世纪60年代，不管是政治抑或其他方面都不对劲，新企业通常以失败告终。但在1978年，新时代开始了。谁会想到纽约人居然会走狗屎运呢？也许景观国际和狗屎都预言着深刻变化的降临。景观国际的大西洋赌城是美国长期以来第一件总体上进展顺利的事情。

威尔逊想到几年前《纽约人》上刊登的一幅漫画，不禁暗自发笑：一对嬉皮士，留着长发衣衫破旧，躺在垫子上休息。他们的小孩朱尼亚是一个穿戴整齐的美国小孩，身着三件套西服，手提公文包，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



步履坚定地走出房门。他的父母摇头叹息道："我们错在哪儿？"

"空战"奇谋

威尔逊认为：任何成功的投资方法注定会遇到失败。情况会发生变化。短期内技巧还能奏效，但最终仍会失败。那么你必须采取不同的措施。

威尔逊的秘诀：他几乎不去考察公司或者预先评估管理。他所有的交易策略都来自股票经纪人，他几乎不考虑现实情况而凭理念行事。购买某股票时，他会考虑何种因素使它上涨，何种因素使得投资者对公司感兴趣，而不是去穷究业务细节问题。

威尔逊富有综合想像才能，不受分析因素的束缚，这样他较其他普通分析人员更容易准确预测市场前景。

他自称为"长期交易人士"，如果事态发展不出预料的话，他可能持股 1 年或更长时间，如果不顺利，许多措施又不奏效的话，他会将资金转移到其他股票上去。

威尔逊讨厌看长篇股评，仅仅是瞄上两眼。实质上，他的整个信息系统就是三个资料袋。卖完股票后，就将资料扔掉。威尔逊还善于从与别人的交谈中获得启发。威尔逊的基本原则是：购买一些业务运作标新立异的公司的股票。

威尔逊遵循的另外一条原则：购买技术股。这些公司的股票在 5 ～ 7年内可能上涨 10 倍。这类公司有数据点公司、英特尔公司、数据总公司、王氏实验室、M/A 通讯公司、管理体制援助公司、系统工程公司、坦迪公司、克雷研究公司以及 AM 国际公司。威尔逊认为炒作热门股票是危险的：一些无耻的经纪人常常与管理阶层联手推荐一些问题企业的股票，这样他们就可以哄抬股价，然后以高于价值的价格卖出股票。20 世纪 60 年代的热门股都是这种情况，后来全军覆没。这些投机商建仓与出货都试图抢在大众之前，他们必须灵活机动，要不然也一起覆灭。20 世纪 60 年代晚期和 70 年代初期出现的新一代股市炒手们就是其中一例。

威尔逊愿意让经纪人公会选中某只股票并推动它。他知道经纪人在瞄准下一个目标：下一个要刺中的气球，下一个郁金香花爱好者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他把经纪人比喻为“使郁金香更丰满的人。”当某支股票势头依然强劲之际，威尔逊就卖空，而不是等到该股下跌时再卖空。

据威尔逊讲，作为投资者最大限度省钱的惟一原则：不要估计竞争会如何削弱一家地位稳固的公司。用理论来解释竞争如何展开是不管用的，最好等待实际情况如何发展。举坦帕克斯为例，交易者15年前就担心竞争的影响了。然而，竞争尚未激烈之际，交易者本来可以在该股上发笔财。同样的例子还有伊斯特曼·柯达公司。柯达公司进入快速成像摄影业，这使得宝丽来公司的追随者们惊慌不已。虽然柯达进入此行业竞争，宝丽来公司表现仍很出色。另外一个例子是汉堡包：继麦当劳汉堡包和其他品牌之后，谁会想到市场还会支持另一个竞争者？威尔逊问道：“美国人的嘴里能塞进多少汉堡包呢？”然而，温迪公司的经营也很成功。

许多公司并非毁于竞争而是自身原因，他们自己放松要求了。新事物往往填补一项空白，而不是替代现存的实力强大的公司。

威尔逊在谈到多头空头交易时，言语不加隐瞒。如果做多头，希望股票上涨，声称该股不错；如果做空头，则希望股价下跌，放出风声说眼下反常的情况可能导致使股价下跌。许多部门，包括证券交易委员会在内都批评他的作风。人们认为威尔逊和其圈内人士经常向艾伦·埃布尔森透露消息，他在《巴伦斯》头版专栏很有影响力。埃布尔森喜欢攻击价格过高的股票，威尔逊和他配合得相当默契。

《机构投资者》杂志1977年7月期上刊登的一篇文章曾这样说：当有人问威尔逊是否利用埃布尔森时，他答道：“我利用每个人。交易者做了多头交易就希望股价上涨，做了空头交易就盼望着股价下跌，所以我一直利用别人。只要不是内部消息，我毫无隐瞒地告诉艾伦我的想法。”《华尔街文函》也就此事引用威尔逊的话，“我确实与埃布尔森讨论许多问题，并宣传自己观点的正确之处”。

威尔逊已引起证券交易委员会的注意，但他说：“我不像华尔街其他人那样反感证券交易委员会，但如果他们企图控制言论自由，我是不会让他们得逞的。如果我有一千个想法，我会打电话给艾伦。如果我觉得合适的话，我会跟任何人谈我的想法——包括妓女。我已经向证券交易委员会讲清楚这一点了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

——斯文股侠 旺格妙语论投机

智慧密码：旺格的写作天才与他的投机技巧一样在华尔街家喻户晓。即使是一篇投资基金报告，旺格都把它写得生动形象文采飞扬，这真是一个令人惊讶的人，弥漫着铜臭味道的华尔街竟也有投资家在那儿低吟浅唱。旺格一直都在积极寻找有潜力的小公司，并认为它们的吸引力超过了大公司。旺格也重视识别市场的主要趋势，挑选那些能从趋势中获利的公司股票。他用三个标准来评估股票的价值，即成长性，财务状况和基础价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只股票

要么特别值得投资，

要么

一点也不值得

投资。

——拉尔夫·旺格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



拉尔夫·旺格出生在芝加哥，在麻省理工学院相继拿到了工业管理的学士学位和硕士学位。旺格说，管理不是科学，相反，它是建立在心理学、常识与成熟的性格之上的一种艺术。"管理的原则不会改变，你只需要集聚其他人和你一同工作，并且确信你的选择是合乎实际的。当你失败时，只需批评其他人即可。"旺格最初在大陆保险公司，但工作成绩平平，后来，他涉足投资界，就职于设在芝加哥的哈里斯联营公司，该公司两年前成立。他喜欢投资业，因为报酬丰厚而且工作轻松。

旺格认为他的业绩从某种程度上说是官僚机构促成的。他在 1969 向证交会提出橡树子基金注册申请，仅用了 6 个月就得到了批准。如果从那时开始计算，到 1988 年底税前利润总增长率约为 17%。如果从 1970 年开始算起总增长率仅为 15%。这个例子再次证明了统计数字具有很大的随意性。但无论如何，在从 1978 年到 1988 年的 10 年间，橡树子年增长率为 18.8%，同期标准普尔指数平均增长为 16.1%。

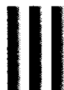
按照旺格的说法，许多基金管理集团培育新基金的方法是从中小基金开始的。将比较幼稚的基金孵化成熟，热门股票被用于创造一个良好的初期记录。如果开门红，他们将把基金上市；如果开局不好，他们将把基金冻结起来或合并掉。因此现在基金的记录有时隐含着其他不成功的成分，正如通用曾吸收了成打的亏损汽车企业一样。他觉得 12% ~ 15% 的年复合收益率对于投资而言已是相当不错的目标。橡树子和旺格因为休斯顿石油而时来运转。在 1973 - 1974 年的那场危机中，休斯顿的发现使它的股票价格得以维持高位，并且使橡树子不受经济衰退的影响。旺格认为，如果没有那只股票可能就没有橡树子的今天。旺格在当时指出了市场的趋势：当能源价格上涨并且还会继续上涨时，应该投资于能源生产行业，离开能源消费行业。类似地，也应投资于为能源行业提供产品的公司。

小公司大机会

为了积极寻找超潜力的小公司，旺格利用了芝加哥大学洛夫·本



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



茨教授于1978年对“小公司”现象的研究资料。本茨教授发现，即使经过高风险的调整，资本较少的企业收益率也要超过平均水平。旺格想以低于价值的价格收购小企业股票，当企业成长起来后，等经济价值完全反映其经营成果时再卖出去。投资散户一般以较低的价格出售小企业股票，而以实价购买成熟企业股票，他们提供了交易的另一方。甚至大机构雇用的分析人员也都忽视小企业。旺格指出：橡树子基金的1440万美元投到39家公司上，平均一家的投资是36.9万美元。这么多数量的投资，给了他们多样化经营的机会，尽管他们不能从事每个小公司的经营。橡树子从每家小企业中都能获得满意的收入。将1亿美元或更多的资金投放到小企业上，数量太多以至于无法管理，因此作为定例，大机构将它们的大部分钱投到了大公司上。现在，旺格的基金增长至5亿美元。旺格说，当投资组合增加时，投资组合的数学运作也变得令人吃惊，每家小企业的股票持有量平均为300万美元。因此，如果他们有5亿美元进行投资，橡树子将不得不拥有166小公司。

为发掘潜在的值得投资的股票，旺格广泛地从地区性的小经纪公司中收集意见。他每年都将称为“红A”的奖金授给提供最好信息的小经纪公司。大多数机构基金经理人喜欢说华尔街的研究没什么用，但他们每天还是会接到三十几次从华尔街打来的电话。

计算机的挑战

“人们的生活方式真的改变了，”旺格说，“60～70年代的晚会上，几乎每个人都是一手拿着雪茄，一手端着马丁尼鸡尾酒，早早起床和超时工作被认为是荒唐的。在那个时代里，中年人对此类行为较为抵触，但我们不知道接下来会怎么样。如果医生知道未来是怎么变化的，他们应该从心脏病学转到运动医学。这些变化深刻影响着人们如何花费他们的时间和金钱。例如，现在有许多老年人，背和膝不好——需要治疗，因而为某些人提供了赚钱机会。”

旺格认为，在信息或运输服务领域最大的利润增长点通常不是核心事业。回过头来讨论晶体管，虽然晶体管作为一个行业是不景气的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

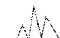


但电视通讯、有线电视、电脑、数字控制等已成为主流趋势。例如IMS 国际集团，为购买计算机者提供服务，这在以前并不是很有价值。计算机的成本一直在下降，每年都或多或少降低一些。当他在 CAN 保险公司工作时，他们购置了一台价值300 万美元的 IBM705 型计算机系统，有三位专职的 IBM 工作人员守着它，更换电子管。它有一台周期为6 微秒、容量为 40K 的存储器。今天，一台 2000 美元的电脑就使他们那台 300 万美元的机器黯然失色。事实上，仅仅过了 3 年，705 系统就成了废物，卖掉它的钱尚不够支付运费。

由于计算机的出现，投资业正在经历一场革命。旺格指出，指数基金，数据库，都是可怕的。会有一天，你来到一个计算机商店，支付 80 美元买一个“投资组合经理人”程序。你可以将它应用于你所知的一切事情上，基金管理人自己也就无事可作了。世界正处于一场尚未结束的革命之中。就拿电脑下棋来说，这是一条跟踪软件工业的好路子。早期的象棋程序——沙龙 I——可以按照规则下棋，但很慢且原始。一位富有想像力的棋手可以战胜机器。沙龙 II 可以很像一位真人似的下棋。它的速度较快，照旺格的水平，赢了它他是很高兴的。沙龙 III 现已问世，如果你能打败它，就太幸运了。沙龙 IV 和 V 正在研制之中。人们不大愿意与计算机对弈，这就好像一个战役接一个战役似的。有一种程序可以自动监视，“专家系统”可以做得更好。例如在航空方面，自动驾驶仪可以在飞机驾驶员不能引导飞机降落的环境中完成这一切，飞机驾驶员成了自动驾驶仪失灵时的备用件。这自然是汤姆·沃尔费利《摆设》一书的主旨：对于科学家来说，一艘宇宙飞船是由计算机控制着的，驾驶员就好像是一位乘客，如同做实验用的动物，而“实验室里的生物”——自动驾驶仪却成功地取而代之。芝加哥银行过去拥有规模庞大的证券分析机构，但结果连平均收益水平都达不到。现在他们已经解散了该机构，而代之以计算机，这样一来反而恢复了平均收益水平，并且大大降低了成本。这使那些相信人的理性分析有助于实现额外价值的人颇为困惑，虽然，先锋基金指数一直排在 100 家基金的前列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





对东方下注

旺格把一个很大的赌注押在了环太平洋国家未来的繁荣上，这一地区的人们似乎比其他地方工作更努力，有更多的商业细胞。那么投资者应怎样善用这一地区的发展趋势呢？一种途径自然是集中投资于旺格所称中产阶级化的新兴地区，如新加坡。旺格注意到，这些新富阶级喜欢出国旅游。他的基金已抓住了这种趋势，投资于三家运输业的公司：国泰航空公司、新加坡航空公司以及马来西亚航空系统公司。

如果想投资于某航空公司，你应注意它是否拥有非常广大的航线，搭机方便，价格优惠，以及交通成长是否快速。国泰在香港、新加坡航空公司在新加坡都占有很大的比重。换句话说，没有支线问题。他们所服务的地区 GNP 增长率高达 8% ~ 10%，这对于一个农业占很大比重的经济体系来说是了不起的成就。

旺格注意到日本人现在大批来美国玩，台湾人紧随其后，他们之后还有远东各地的华侨，香港的宾馆客满为患，尽管新饭店不断完工。夏威夷也即将面临这样的现实，而后是美国的西海岸。现在美元的廉价也意味着美国人从今后将乐意在本土旅游。这暗示着卡尼瓦游艇公司的繁荣，该公司垄断了低价位的旅游业务，旺格说他已买了它的大量股票。另一个可能的度假胜地是迪斯尼，虽然旺格说迪斯尼公司对于他来说投资太大了。他购买了日本迪斯尼世界的股票，当涨到四倍时，他抛出了。“它可能是世界上最能生钱的资产，”他说“每天上午八点有 3 万人排队等候开门，不管门票价格多少，天天都是如此。”

“台湾偶尔宣称他们将帮助纠正美元的不平衡：他们将以每架 5 亿美元的价格购买波音 747 飞机，以增加美国的出口。但他们却从不宣布在不久的将来，这些飞机将满载着台湾生产的商品飞往美国各地！”

旺格说：“沃特福德—韦奇德是另一种获取环太平洋国家财富的途径，世界上没有比这更响亮的名字，它有 200 年的历史！日本人和中国海外华人喜欢它的产品。前殖民地国家还没有忘记与联合王国的联系，尽可能地购买它一流的产品。人们现在还住在小房间里，购置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一张漂亮的餐桌是亚洲主妇们的首要愿望。这一地区的奢侈，将是投资的福音。我将买入蒂法尼公司的股票同时卖空克里兹·埃迪公司。同样的原因，内曼—马库斯也是特别诱人的公司。”

他进一步指出：“在任何环境下，你都要比别人具有更强的适应能力，这样才能持续成长。我们生活在一个加速变化的世界里。在一个迅速变化的世界里，一个企业 20 年或 30 年的成长历史警示人们：变化迅速使事情面目全非，以至于二三十年前的成功，当时不管有多么的辉煌，今日不过是过眼烟云。我想通过集中投资小企业这种方式可以增大抓住下次机会的可能性，要记住你是站在风口浪尖上的人之一，而不仅仅是尾随别人。”

靓股的气质

旺格用三个标准来评估股票的价值，即成长性、财务状况和基础价值。

（1）成长性体现在五个方面：扩张的市场；良好的设计；高效的生产；强大的销售力量；正常的利润率。他喜欢在市场上独占鳌头的企业，如生产真空安全设备的迈因安全器械公司。一家电视台，或一个地区性商业街，或一家报纸都可以形成地方性垄断。洛斯公司是一家在商业中心有很大优势的公司，在波士顿开发建成了凡尔礼堂，在巴尔的摩也建了许多项目。在媒体公司中他喜欢《纽约时报》。看他们正式公布的收益是毫无意义的：应该重视的是现金流量和资产价值。旺格注重寻找熟悉业务、营销能力强、对顾客有奉献精神的杰出管理人才。他选择的公司的特点是，经理在公司中与股东有很多一致的利益。

（2）旺格希望能确信公司的财务状况良好，低负债，有充足的流动资本，有稳健型的财务管理，有一份健康的资金平衡表，那样无须动用股东的本金就可以获得增长。

（3）价格必须富有吸引力。旺格指出机构投资者常常困惑于公司和它的股票表现不尽一致，你可能同时拥有一个好公司和它不争气的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了检验某只股票在市场中的价值，旺格设计了一个永远正确的试金石——“停止”试验。“你所做的就是演一场戏。假设你在银行界有一位很古怪的朋友，他借给你一笔钱，利率大约为10%，你准备将这笔钱全部换成正在研究的公司的股票，均以现价买进。如果你研究了这家公司之后，能够说，‘伙计，这真是妙不可言，这是一个大买卖，我将停下手中的活来经营那家公司。’那么你可能发现了一只优良股票。如果你说，‘好家伙，我想我还是不借钱为好。’那么这只股票就不是一只好股票，此时你最好另谋他路。”

旺格拥有自己的分析人员来评估企业的未来收益或资产经营状况或发展潜能，三者都是提前两年完成。用计算机计算出那时合适的市盈率，考虑习惯的红利贴现价格，再定出价格目标，然后算出股票从现在的价格涨至目标价格所能带来的预期收益率。他筛选收益率，并用它来考察分析人员的预测与市场走势的不同之处。投机的权力就是猜测市场上升抑或下降的权力。通过期权、混合证券和其他的衍生工具，一个投机者可以不必通过真实投资而买得投机权。但对于一个真实投资者而言，纯粹的投资权力已足够他们使用。“审慎投资人原则”要求你购买股票是为了持有它，就像你买房子不是为了交易。该原则说，“不作投机”，其实它很有智慧。许多受托人就是因为离开这一点，所以赔了受益人的钱，目前这种情形非常普遍。当然，一位好的投资者不会仅仅满足于收益和股息，而是要进一步预测市场，以便获得一个更高的投机收入。另一方面，他的所得也可能没有别人支付给他的多。确实，人们往往愿意为投机利润支付更高价格。

旺格采取了“走极端”的方法，他从确定那些看起来颇具吸引力的市场领域入手，通过限制分析的范围将他的投资集中于少数优良股票。他称之为鲁宾斯坦原则：一个股票要么特别值得投资，要么一点也不值得投资。他解释说这来自于阿图·鲁宾斯坦给伦敦一次钢琴比赛打分的故事。鲁本斯坦被请去为参赛者打分，计分范围从0～20。当比赛结束时，主办者很吃惊地发现这位艺术家给大部分人的分数是0，极少数是20，没有人得中间的分数。问他为什么以这样极端的方式给分，“很简单”，鲁本斯坦回答，“他们要么会演奏钢琴，要么不会。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



天才的比喻

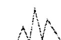
大部分基金管理者都有很多东西要说，但只有旺格用生动语言表达的思想才会使读者愉快。“大多数共同基金的评论员写的经济预测文章既枯燥又错误，”旺格说，“我宁愿自己的预测有错误但生动。”他的橡树籽基金报告简直就是历史、心理、哲学和投资的生动教材。这是他关于选股的妙论：斑马与机构组合投资者面临着相同的问题。第一，都追逐利润。对于组合投资管理者，是求得高出一般的业绩；对于斑马，是求得嫩草。第二，都不喜欢风险。组合投资管理者面临的风险是可能被解雇，斑马面临的风险是可能被狮子吃掉。第三，都属于群居。他们看起来相似，思考方式相似，而且牢不可分地聚集在一起。如果你是一匹斑马，跟着群体生活，你需要做出的关键性决定是站在哪里与其他斑马相联系。当你觉得安全时，在马群的外边是最好，因为那儿的草是新鲜的，在里面的斑马只能看到吃剩下的或被踩过的草，在外边胆子大的斑马吃得好多了。另一方面，当狮子来临时，外边的斑马成了狮子的美餐，里面的瘦巴巴的斑马虽然吃得不好但却活了下来。一个为机构服务的投资组合经理人，例如银行信托部就不能成为一匹在外边的斑马。对他来说，最理想的选择很简单：始终处在群体之中。只要他始终购买大众化的股票他就不会犯错误。引用一位投资经理人的话，“只要每一个人都一样，即使一同下跌，不管约翰逊公司发生了什么，对我而言，都不必大惊小怪。”但另一方面，他不能为了更大的收益而去投资不熟悉的股票，因为一旦失败他将置自己于批评的焦点上。这种身居里面的斑马哲学不适合于像旺格这样的长期投资者。他们在大部分时间里试图停留在群体之外，身上也留下了许多伤痕。

关于买入时机的选择，旺格形象地描述为：这次，斑马群在一个峡谷里，狮子在很远的墙边睡觉，每匹斑马都想吃狮子鼻子前面的嫩草，并在狮子扑跳起来之前顺利逃脱。不幸的是，路太窄，斑马挤成一团，填了狮子的牙缝。许多大机构认为他们可以在适当的时候，在流动性差的市场里进行数额达几十亿美元的换手：从股票变成现金，



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





或者从现金变成股票。任何类似的战略只会导致一个高度波动的市场，那些技术分析专家则被自己胡乱猜测和较高的交易成本弄得忐忑不安。旺格甚至假定了一个“比喻委员会”，委员会还会比较经济预测与数学模型：最近几年，将自己的模拟变成一组方程，然后在计算机上运行，得出几行整齐的数字以增加说服力，这样的做法颇为流行。所有模型的有效性都有内在的局限，或者说“蟋蟀极限”。在蟋蟀的音调与温度之间有一个很好的数量关系，当温度降低到华氏 50°时，声音变缓，当夜间温度从 50°降到 45°时，我们听到的歌声更低。在某个温度以下，蟋蟀一起停止鸣叫。不管两个变量间的关系是多么的固定，也没有理由会期望这种关系在未知情况下也能维持下去，比如说利率与通货膨胀率。

关于石油的超额利润税给了旺格丰富的想像。这是一个关于比喻委员会的好例子：历史上最大的一次税收增长，是对石油征收的货物税，通过容易使人误解的命名，诱使美国人民接受这一政策。然而，国会的议员对这笔高达 1400 亿美元的资金热心调查，使旺格想起了《科学的美国人》某期的封面故事：“粪金龟子的生态学”。这篇有趣的文章详细描述了一头大象的粪便掉在非洲平原后将会发生的事情。三只不同种类的甲虫马上爬过来，最小的虫钻进粪堆里，另一只将小块东西埋到地里，第三个也是最大的，捡出大块把它们拖走。当你读过这篇文章后，参议院财经委员会在你心目中将会是另一种形象。

旺格说他在投资时进行预测是为了掌握公司中利润增长的源泉，洞悉管理部门的目的和想法，发现竞争优势和危机等。“只要预测是合理的，就坚持捂股，如果持有股票的理由不再充足，就卖掉它。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章

——牛股专家 奥尼尔洞烛先机

智慧密码：奥尼尔很早触股，几乎一帆风顺并且少年得志，30岁就在股票市场中开拓出了一片新天地。他是一个成功的典范，他创立的CANSLIM选股策略颇具新意，他重视投资方面的资金管理与风险控制，他提出的关于散户常犯错误的各种表现及其后果有发聩振聋的效果。奥尼尔创办的《每日投资报》敢于与《华尔街日报》叫板，他让整个美国都能记住他的预测，他预告了两次重大牛市的到来，结果非常准确。他那不同凡响的投资理念和交易策略影响了几代股市投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的哲学观点是，
只要能够
保持价格上涨的
股票，
就是好股票。

——威廉·奥尼尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



1958 年，年仅 24 岁的奥尼尔在海顿一家股票经纪公司任股票经纪人，开始了他辉煌的金融事业生涯。这里也成为他研究投资的起点。1961 年，奥尼尔在哈佛大学管理发展班的同学每人出资 10 美元，组建了一个金额为 850 美元的投资基金。当时只是为了好玩，由在新泽西纽华克市任职国家纽莱克及爱塞克斯银行的马歇尔·沃夫担任基金秘书财务长，负责登录通知班员及报税等事务，而奥尼尔负责经营这个小基金。这个小基金后来在 25 年间成长了 350 倍。奥尼尔的投资理念不久就收到了显著成效，1962 – 1963 年，他通过操作考凡脱、克莱勒斯、辛德克思等公司的股票，以 5000 美元的原始本金，很快增值到 20 万美元。到 30 岁时，他就买下了纽约证券交易所的一个席位，成立了奥尼尔公司——一个从事研究机构投资的股票经纪公司。在高手云集的股坛实现“三十而立”，并不是每个人都能达到的目标。奥尼尔公司在提供综合性计算机处理的股市信息方面是个先导，该公司迅速成长为执全美专业投资机构牛耳的证券研究机构。

奥尼尔哲学

奥尼尔借用美国股坛两个传奇人物的话来形象地说明自己的投资哲学。一位是伯纳得·巴鲁奇，是华尔街有名的股市政治家，也是好几位美国总统相当信任的幕僚。他对“投机者”的定义是“窥视”与“观察”，也就是指一件事尚未发生前，能预先洞悉且付诸行动的人。而对“投资者”的定义，是来自华尔街另一传奇人物杰西·利斐摩尔，他说：“投资者是个大赌徒，他们一旦下注，就抱股不放。若看走了眼，他们就一错到底。”

奥尼尔不赞成一成不变地评价某只股票。奥尼尔说：只要是股票，就有一定程度的投机性，不论股票的名声、品质或绩优形象是否受到肯定，一支股票在重挫 50% 之前都曾先下跌 10% 或 20%，惟有勇敢地卖出股票，以平常心来承受损失，才能避免更大的亏损。如果股票一下跌，就假定行情早晚会回复，这是很危险的一厢情愿，因为有些股票根本回不来或者得花上数十年的功夫才回到从前的价值。以美国电话电报公司为例，在 1964 年由 75 美元高点向下滑落以后，耗费了 20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的光景才重新攀上75美元的价位。

奥尼尔说："我的哲学观点是所有的股票都不好，除非它的价格能保持上涨。"与一些投资顾问不同的是，奥尼尔指出，不忍心告诉投资者已赔钱而必须卖掉的事实，是一些投资顾问所犯的最大错误。这时正是投资者最不安也最需谏言的时候。

常常有投资顾问建议客户向下摊平，这是为了表明他们以前的建议是正确的，应趁便宜再买进一些。奥尼尔认"不能摊平"，因为并不是人人都有这么多本钱。市场总是这样，当应该恐惧时我们满心期望，而应该期盼时我们却又畏惧不前。人们的习惯是喜欢买股票，却不爱卖股票，为了分析投资者的这种心态，他借用佛瑞得·凯利讲过的一个关于"火鸡的故事"来说明自己的观点：

一个想要捉野火鸡的老人，他带着一个有活动门的大火鸡笼子。这个活动门用一个机关撑开，上面绑的细绳可牵到百尺外，由老人控制。他先在笼子外面铺好一些玉米，引诱野火鸡上门。一旦火鸡进入笼内，可以发现里面有更多玉米，等到愈来愈多的火鸡被引入笼内，老人只须拉动细绳，笼门即能关闭。关闭后的笼门要人走到笼子旁才能打开，但此举将会吓跑其他火鸡。因此，只有当入笼火鸡达到一定数量时，才是拉绳的最佳时机。不久后的一天，有12只野火鸡跑进笼内，但不一会，有一只火鸡跑了出去，剩下11只在笼内，老人想："刚才有12只时拉绳该多好。"并安慰自己说："再等1分钟吧，或许那只跑出去的会再跑进来。"但就在他等待第12只火鸡时，又有两只火鸡跑了出去，此时老人埋怨道："刚才11只就该满足了，"并自言自语地说："只要再多捉一只，我一定拉绳封门。"可是在走掉了3只火鸡后，老人还在继续等待，最后只剩下1只火鸡在笼子里，他说："我要等到全部跑光，或是再有一只走回笼内时才拉绳。"结果，那只最后的火鸡也跑出笼外，去寻找同伴了。老人也只能空手而归。

奥尼尔指出：降低股市风险的秘诀在于——不要清点火鸡的数量而是要立即动手，不管多少，这就是你的收获。如果以那位老人的心态入市，那么你将承受巨大的风险，直至血本无归。尽快停损，对于新手与老手都是一样重要。适时买卖股票与获取利润永远是门复杂的学问，精于选股的人不会太多，20～30个投资者之中才会有1个。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而能将股票卖得好的人更少之又少，这是最困难也是一般人最不了解的投资学问。

牛股模式

奥尼尔在1988年将他的投资理念精华集中起来写了《股海淘金》一书，成为当年最畅销的投资书籍。他在该书中第一次系统地阐述了他的投资理念方法与技巧。

奥尼尔悉心找出美国股市40年间中每年涨幅最大的股票，他称之为“巨大牛股的纪录全集，”整个研究时期横跨1953－1993年，并仔细分析500多只大牛股。

他给这些牛股设定了一个模式：CANSLIM，这7个字母代表这种模式的7个特征。是尚未发动大涨势的潜在优质股票所独具的特性。充分理解这些特质，就有机会把握这些股票大涨之前的投资契机。

C＝当季股票纯收益。在美国股市，上市公司公布每季度报告，而绩优股往往在它发动大涨前显示每股收益率常比去年同期有70%的增长。好股票在价格大涨前一定显示出公司有很大的收益增长。

A＝年度每股纯收益增长率。表现出色的潜在优质股票，在它发动行情前5年的平均收益往往达到24%的增长率。理想的情况是逐年的每股收益应该比上年都有增长。

N＝公司具有一些新东西。指新产品、新管理阶层、新股价高点。新东西还包括新的服务内容、设备上的更新、新的管理方式。由于大多数投资者不愿买入创新高价的股票，然而这是股市上最大的似是而非的错误概念，因为股市常见的是强者恒强、弱者恒弱。

S＝供给与需求。表明股票流通盘要小。由于机构投资者只买庞大的大企业股票，对于小盘股有所冷落，而有出色表现的股票95%均来自小盘股。

L＝领涨股。奥尼尔主张挑选领涨股票，而避免选择滞涨的股票，他指出只倾向买入相对强度80以上的股票。

I＝专业投资机构的认同。由于投资主力是机构投资者，领涨股往往有机构作后盾。但应避开有多家机构同时关照的股票。所以一家经



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

营状况明显良好，为所有机构投资者都看好的股票是不宜介入的。

M＝股市走向。当股市已有相当规模的涨跌运动时，有3/4的股票会趋向同一方向，认真研究每日股票价格和成交量，注意是否有见顶或见低的信号。

奥尼尔认为，在一般情况下，只有2%的股票符合CANSLIM模式，由于经过了严格的筛选，这才是你要买的最好的股票。

在以上模式中，他提醒投资者要注意几个问题：

在C＝当季股票纯收益之中，要注意避免被虚增盈余所迷惑，要避免利润这个“陷阱”。要将包含其中的因出售不动产或厂房等而获得的营业外收益剔除掉。严格来说，要将凡是无法代表公司真实主业获利情况的“非常态盈余”全部剔除掉。

在A＝年度每股纯收益成长率之中，特别要关注连续4～5年每股纯收益年复合成长率在25%～50%、甚至100%以上的公司。在真实的股票市场里，股价常会随时反映产业当时的价值，不要以为低价位股票就可以买。要查明其低价的原因。

在N＝新产品、新管理阶层、股价新高之中。要弄清股价大涨的原因，特别是新的产品、新的服务、新的管理阶层，使企业出现哪方面的有利环境变化，其中95%以上的牛股产生其间。奥尼尔认为，要注意股票市场“大多数人认为不宜追高”因而愈跌愈低的股票。当股价走势在盘整区中转强向上接近或穿越盘整区上限时，更值得投资。

在S＝供给与需求之中，对大盘股来说，上涨需要较大的成交量配合，而发行数量较少的股票易于被拉升。成交量在整理过程中渐次萎缩，而当底部形态向上突破时，成交量较正常水准高出50%，有时可能超过100%，此时应是入市的最佳时机。

在L＝领涨股或滞涨股之中，在卖出股票时，不能先卖出获利的强势股，而要先卖出自己手中的弱势股。奥尼尔告诫股民“不买则已，要买当然要选领涨股”。

在I＝专业投资机构的认同之中，其好处是，被专业投资机构认同的股票，股性比较活跃。而所谓“热门股”，指被太多专业投资机构认同的某一类股票、很可能只是一张未来表现平庸的存在潜在危险的“股票黑名单”。对购买股票的机构来说，知道它买入某一类股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



并不重要，重要的是要分辨出哪些专业投资机构独具选股慧眼，因为有些机构，有些基金经理人其实很平庸，有的还常打败仗。

在 M＝股市走向之中，要学会每日观察大盘指数，确认大盘一年走势的头部与底部。新高通常在价量缩小时结束。在涨势期间，当某一日的成交股数高于前几日，但收盘时指数却未能相应上涨，而高低点之间的振幅却较前几日有所扩大，说明机构投资者在出货。交易者此时应避免在顶部被套牢，及时卖出手中股票。

捕捉最佳卖点

买对股就为卖出的成功奠定了一半基础，如果在适当时机买进刚向上突破的股票，而且在不超过买点太高的价位追进或加码，基本上可以不受日后价格回调所影响。因为真正的大牛股很少会跌落到正确的买点 8% 以下。

仔细研判你所买的股票在多头行情里出现的大卖单。这些大卖单可能很短暂、很不规则地出现，而且与以往的成交量比较也不算太大。强势股票此时可能会出现一周较重的卖压，你应当从全盘来看每日股价与成交量的变化，不要被正常的调整所吓倒。

如果一只股票由底部向上冲出以后，某一天股价在收盘时涨幅较前几天快速，这时必须小心，通常这是已经到达或非常接近顶点的迹象。股价见顶多发生在成交量最大的那一天。若某只股票向上疾奔两或三周（8～12 个交易日），赶紧卖掉投票，这就是井喷走势。股票大幅上涨一或两周，上涨达 25%～30%，或 50% 时，可以卖掉持股。倘若一只股票形成形态上的突破，又宣布要进行股票分割，你应该出清持股了。对于大户来说更应在市场有买主愿意接手时卖出该股。因此，当股价涨起时好消息也随之发布出来，你要开始考虑卖出股票。

低量新高，意味着股票上涨动能衰竭，卖压可能会紧接而来。股价涨高以后，若是成交量不再扩张，可能有人开始清仓了。股价顶部的几天 K 线都可能拉出上影线。当行情热浪滚滚时，每个人都觉得股票还会涨，奥尼尔建议赶快卖掉它，否则会为时已晚。杰克·法卓斯说过：“当每个投资人都很乐观，开始鼓吹亲朋好友买股票时，其实



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些人只能嘴上煽动他人，自己却无法再将行情往上推升，这时最好卖掉股票。”因此，应在别人对行情没把握时买入股票，在大家一致看好行情时获利了结。

当某只股票由底部快速涨升一段后，出现跳空加速涨升，这表明股价可能已经接近顶点。当某只股票暴跌数天还未能反弹，也应该卖掉股票。如果某支股票以几周时间向上涨升一段，后来却全部跌光涨幅，就应该考虑卖掉。若季盈余增长速度明显减慢或连续一季衰退，多数情况下应当卖掉股票。

如果同类股票中另一只重要个股走得很差，应该考虑卖出该股。不要只因谣言或坏消息而卖出股票，因为谣言常被用来清除跟风盘。避免在相对低价区卖掉股票。若未能在涨升阶段提早卖出股票，也要在初跌时杀出。通常在第一次下跌后，部分股票可望出现反弹。

股票自高点回挫8%左右时，可以检查一下这一小波的涨升、顶点、回调等方面以判断行情是否已经结束，或者只是一个正常8%～12%的调整。如果由高点回挫超过12%～15%，你或许应该卖出股票。如果某只股票已经涨了一段，突破出现涨升以来最大的单日跌幅，可以考虑卖出，不过也要其他指标显示卖出信号后再予确认。

当看到高点附近出现大量卖单，下次回升若是量能萎缩，价涨势弱，或只持续几天，你应该考虑在弱势反弹的第二、第三天卖出持股，这是趋势线及支撑区在跌破以前的最后一次卖出良机。如果周末股价以大成交量收在主要趋势线以下，或者跌落在主要价格支撑区，卖掉持股会比较好。

在股票开始跌势以后，价格上涨的日子会少于下跌的日子。静候大盘转折点的第二确认，不要因为股价变便宜了就急着买回。从上次错误的卖出经验中学习。将过去的买卖点绘在图上，做你自己的检讨分析。在股票出现明显卖出信号时尽速出清持股。在跌破主要支撑价位以后才卖掉股票的做法是不足取的。这时停损卖压减弱，行情反而可能反弹起来。

在一些情况下，如果股价抵达通道上沿，应该卖出股票。股价冲高轨道上沿通常适于卖股。当股票由底部经三四段涨升并调整再创新高后，你应当卖掉持股。因股票市场里的第三次涨升，每个人都可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



预见，行情恐怕也很有限。如果一只股票的形态很弱，多数交易日股价是在形态的下半部，而且是在 200 天移动平均线以下，则应在创新高时卖出股票。从松散的形态中涨起并不可靠，应在创新高时卖出股票。如果股票是以过去 5 年来的最大周成交量向下收低，应当卖出持股。有些股票可在 200 天移动平均线上 70% ~ 100% 时卖出。经过长期涨升以后，若 200 天移动平均线开始向下转折，应考虑卖出持股。当某支股票的 RSI 值降至 70 以下时，可以卖清持股。

有风驶尽帆

奥尼尔建议投资者在新买入一只股票以后，在股价图上划出 1 条红色的防御线做卖出底限线，一旦价格滑落至此即停损。在一波新多头行情的前一年半至两年时，你可以给股票一些下移的空间，继续捂住股票，直到停损价位出现才采取行动。

若以初次买进后的第一次正常回调低点为底线，即可将这条防御线向上不断抬高。如果你要提高卖出参考价，千万不要将参考价提高到太靠近目前的市价，否则很容易在正常回整中被扫出筹码。如果股票在你正确买进后上冲 5% 以上，可将防御线停损价提高至成本价下 5% 之内。一旦股票获利 15% 左右，可开始注意上档目标价，于目标达成时获利回吐。

若你的目标是要在正确时机买进获利前景最好的股票，然后耐心捂住以证明自己的看法是对的还是错的，但至少要给它 13 周时间才好下结论。前提是在此之前这只股票不至于跌落到你的停损价位。

你不能让已买进的任何一只股票在涨了 20% 后再跌到赔钱的价位。这时，你可能很恼怒没有把握卖出时机，但已于事无补，惟一能做的是考虑避免继续犯错误。大行情需要一段时间才能完成，不要在涨势前 8 周即获利退场，除非股票出现严重问题或者因为宣布股票分割行情连续两三周向上快速拉升并出现顶部。除非股票本质不佳或缺乏投资机构与大户认同，在 8 周之内出现 20% 涨幅的股票应至少再持有 8 周。某些情况下，最强势的股票只需在 4 ~ 5 周即上涨 20% 或更多，整段行情可大涨 100%、200% 甚至更高。只要大盘没有问题，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



且你也赚饱了利润，不妨试着长期持股。

你若持有领涨股或领涨类股中的一只，起码可以持有到全周股价以大成交量收盘并且跌破10周移动平均线为止。一些领涨股常可涨到令人无法置信的地步。一旦产生利润，尽量撑过股票的第一次短期回调。在新多头行情初段尽量捂股，有时强迫自己捂股才可以赚到大钱。记住，做股票不一定要全对，而是在做对时赚到大钱。

由于能够看对行情又能捂住股票的投资人少而又少，股票需要时间去涨得更高，一波新多头行情的前两年通常是捂股的最佳时期。如果你真的了解一家公司及它的产品，你会有信心度过难以避免的几次剧烈回调。只靠一只股票赚到大钱通常要耗费1～3年的时间并需要足够的耐心。

散户的敌人

奥尼尔认为应集中持股。这要视股民资金量大小来决定，当资金为5000美元时，以持有1～2种为宜；1万美元为3～4种；2.5万美元时，4～5种；5万美元时5～6种；10万美元时，6～7种。在某种情况下，想买进另一种股票时，应遵循谨慎换股原则，要先卖掉原有持股中的一只，千万别把股票投资搞得太复杂。奥尼尔认为种类太多时，难以全心全力照顾好每一只股票。他以街头卖咸酥鸡的小贩作比喻：虽然生意兴隆，却不切实际地想扩展到同时经营20个摊位，若果如此，小贩亦将发现他只有两只手，无力照顾其余19个摊位，情况将与他早先预期的大不一样。对于股市，赢家追求的是逮住一两只真正牛股，而非一堆无济于事的小利。一些小损失以及几次大赚才能使账面利润大幅增加。股价高过原先或上次买进价的2%～3%时则可定加码点，同时尽量在损失扩大以前清除掉亏损的股票。使用金字塔加码买法，可以将资金集中到表现较佳的股票，因而有较高机会产生厚利。

当持有股票后，要遵循赔钱的股票及早卖出而在正确的时机买进正确的股票的原则。因此，对于长期投资还是短线的考虑，主要是看你手中股票的表现，由你的卖出准则及市场走向来决定。奥尼尔坚持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



认为，好的股票组合不应该出现连续6个月或更久的亏损期。投资组合应跟得上市场的动脉——好园丁永远会将碎花瓣去掉。

奥尼尔对投资组合的多元化理论很不以为然，他认为“多元化是一种无知的保护伞”，重要的是选好股，避免风险。进入股市，由于情绪因素起作用，人们在股市中的表现常常是错误的。

大多数投资者尚未入门，他们不会使用好的选择标准，他们不知道如何寻找优秀股。因此，他们常常买到四线股，这些股票表现不突出，不可能成为领涨股。一种保证你最终亏钱、令你伤心的方法是买股价下跌的股票。由于这些股票价格与它们几个月前相比相当便宜，所以看起来往往像是真正的便宜货。而这类股票往往表示这家公司遇上了严重的麻烦而且尚在恶化之中，问题严重的甚至有破产的可能。

一个更坏的习惯是当股价下跌的时候平均往下买入摊薄成本，而不是股价上涨时平均往上加码买进。倘若你以每股40美元买入，然后又以30美元买入，平均成本是每股35美元。你就是这样随着你犯的错误和亏钱货往下走，不断把钱赔进去。这种业余投资者的策略能导致你严重亏损，只要少数几次严重大亏损就会将你挤垮。

大众一般爱买价格很低的便宜股票，他们以为自己聪明，比起购买高价股，可以较多地买入低价的股票，惟这么做才让他们感到心安。而购买股票与购买商品同理，要买最好的可以使用的商品，而不是挑最次的。价位低的股票虽具低价吸引力，但那些公司不是过去表现低劣就是近来有些问题，股票也像其他东西一样，便宜无好货。选购股票要防止成为劣等的、质量差的证券的追随者和支持者，没有机构关注的股票，是价格呆滞的股票。

初入市从事股票投机的人，往往想发得多，发得快，既不想做必须的钻研和准备，也不学习基本的方法和技巧。他们希望找到一条不用费时费力、实实在在学些知识而能快速赚钱的方便捷径。

大多数美国人爱好依据小道消息、谣传、故事和投资咨询之类买卖股票。换言之，他们宁可根据他人的胡言乱语，拿自己赚来的钱冒险，却不愿实实在在地弄懂他们所要干的事。绝大多数的谣传都是不正确的，即使小道消息是对的，有许多次股票偏偏像嘲弄人似的，价格反而往下掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者常常因为股票红利高或是因为市盈率低而买入第二流的股票。股票红利不如每股盈利那么重要。事实上，一个公司红利分得越多，越可能变得财务衰弱，因为有可能为了分红利而引起内部所需资金的短缺，为此要为取得贷款而付出高额利息。一个股票投资人可以在一两天的股价波动中损失所有的红利，低市盈率也可能是由于该公司过去业绩低劣的缘故。人们常买他们熟悉的公司的股票，只是因为你曾经在通用汽车公司干过，这并不会使该公司股票成为你必须买入的好股票。有许多最佳的股票名字你并不熟悉，但它们却是你能够也是应该了解的，只要你肯花一点时间去研究一下。

绝大多数投资者没有得到正确的资讯与建议。有时即使得到了好的建议，许多人也还认识不到，运用不来。通常一般的朋友、股票经纪人或咨询服务机构往往成为使你遭受损失的建议来源。值得你考虑的在股市上有所成就的朋友、经纪人和股票咨询机构就像杰出的医师、律师和垒球选手那可遇而不可求。98%以上的人都不敢买这样的股票：股价刚刚冲上新高价位，对他们来说价格太高了。个人感觉和观点远不及市场正确。

绝大多数不老练的投资者，当他所持股票损失还小可以承受时，却往往顽固地抓紧这些亏钱股票。当他们能够以最小的代价摆脱出来时，由于感情上难以忍受，却继续持有这些股票并期望出现转机，直至损失变得更大不堪忍受而损失惨重。与上述情况类似，投资者往往容易小有盈利就落袋为安，而对亏损股却紧捂不放，这种策略与正确的投资方式背道而驰。先卖出盈利的股票，后卖出亏损的股票是愚蠢的交易策略。

投资者对印花税和佣金顾虑过多。要知道你的关键目标首先在于获得净利。有些投资者为了省税而压制自己不卖出股票，这是自我意识太强，客观判断太弱的表现。买卖股票的佣金，相对说来是微不足道的。拥有股票的优点之一就是比房地产业所付的佣金低，又可以即时在市场上流通变现，可以使你以较低的代价得到保护，在发动新趋势时获得较高的利润。

进行股票选择权投机的人认为这是一条迅速致富的途径。当他购买选择权时，过分集中购买短期的、低价的选择权品种，这类选择权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



比长期选择权风险更高。对于持有短期选择权的持有人，到期时间很有限是非常不利的。不少选择权投机者也喜欢做卖出选择权交易，称为“赤膊选择权”，也就是只为了博取一些可能的小利而冒很大风险的一种，这是一种不正常的投资方式。

投资新手喜欢用限价指令进行交易，他们很少用市价单，这种做法是错误的，因为投资者只是争这 1/8 或 1/4 美元的小利，而不注重抓住更重要的市场运动趋势。限价指令单可能使你最后错失入市机会，也可能使你本该抛出的股票未抛成，结果无法避免大量亏损。有些投资者对做出买卖决定感到困难，他们下不了决心，或是犹豫不定，拿不准主意，实在不知道该怎么干，没有计划，没有一套原则或规则指导自己。因此，不知道什么该做，什么不该做。许多投资者不能客观地观察股价，老是期望和买自己喜欢的股票，纯粹依靠希望和个人观点而不是注意市场的变动特点。投资者往往受到一些并非关键因素的影响，诸如送股拆细、增加红利、新闻发布、经纪公司或投资顾问的推荐等。

奥尼尔创办的《每日投资报》，敢于直接向权威的《华尔街日报》叫板。从 1983 年创立时的 5 万份，到 1988 年订户已超过 11 万户。《每日投资报》向读者独家提供了市盈率、相对强弱指标、成交量变化百分比等数据。奥尼尔公司建立了美国第一个股市电脑资料库，这些资料能建构出最具涨升潜力股票的模式。不仅为 500 家大机构投资者服务，而且向 2.8 万个用户供应每日股市分析图表。公司的数据库存贮了 7500 种股票信息，每一种都有多达 120 种不同用途的统计分析。奥尼尔最出色的成名之举，是 20 世纪 70 代末和 80 年代初，他两次在《华尔街日报》上用两整版广告向美国股民预告：大牛市即将来临，一次是 1978 年 3 月；一次是 1982 年 2 月。结果表明这两次广告预报的时间都非常准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十三章

——拾荒大王 坦普尔曼沙里淘金

智慧密码：这个田纳西州的穷小子，在第二次世界大战期间干了件让人津津乐道的聪明事。他向他的老板借了笔钱，买入104家濒临破产或已经破产的公司股票，结果赚了400%的利润。从此便迷上了垃圾股，坚持只购买被大众遗弃的股票。他的业绩是将坦普尔曼基金在20年里翻了20倍，据权威媒体统计，该基金在坦普尔曼管理期间的收益率一直都位居所有基金的前4位。在与智商最高的群体竞争时，他的随机应变策略备受称赞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票中

最好的便宜货，

应该是

完全被大众忽略的

股票。

——约翰·坦普尔曼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·坦普尔曼出身于穷人家庭，他的家乡是田纳西州的温彻斯特。当他在耶鲁大学二年级读书时，正碰上经济大萧条，父亲告诉他家里已经没有钱供他继续读书了，坦普尔曼只能依靠奖学金继续学业。后来他很幸运地获得了罗德奖学金，得以在牛津大学继续读了两年书，并利用假期浏览了整个欧洲。后来，他回到了田纳西州，然后又来到了纽约，先是在芬纳—比恩（美林的前身之一）接受了训练，然后在一个地震探测公司谋得了一个职位。

英雄要问出处

第二次世界大战爆发后，坦普尔曼确信股市长达10年的低迷就要结束了，所有的股票都会上涨，尤其是那些没有人看好的“灰姑娘”。

1939年的一天，正值“二次大战”在欧洲爆发不久，坦普尔曼打电话给他的经纪人，下了一个既古怪又烦人恐怕任何经纪人都不愿意接受的交易指令：将交易所中每股市值低于1美元的股票都买入100美元。如果坦普尔曼不是他服务了两年的客户，这位经纪人一定会拒绝这个执行起来相当麻烦而佣金却又微不足道的委托。后来，经纪人告诉坦普尔曼，已经按照他的指令在交易所中买进了所有没有完全破产的公司的股票。

然而坦普尔曼说：“我全部都要买进，不管它有没有破产。”等到交易全部完成之后，坦普尔曼已经买了104家公司的股票，其中34家已经破产。他把这些股票平均持有了4年，获得了4万美元的收益，4倍于他的成本。其中的一些交易获利可以说非常惊人。他以1美元的价格买入了标准燃气公司股票，然后在40美元时抛出；他以12美分的价格买了800股已经破产的密苏里太平洋公司的优先股，然后在5美元时抛出（后来竟然上涨到超过100美元，如果他能坚持到顶部抛出，他那100美元就将变成8万美元而不是4000美元）。

坦普尔曼在这次交易中把钱都买成了股票。他坚信那些股票便宜得离谱，这些价格低于1美元并被众人遗忘的股票实际上可能拥有最好的质地。当“二次大战”在欧洲爆发后，他推测如果有什么事情能使美国从经济萧条中摆脱出来，这些股票的价格都将上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那次传奇般的交易形成了坦普尔曼后来的交易模式：第一坚持只购买那些被大众遗弃的股票；第二持有这些股票平均达4年的时间。

一般来说，股票的实际价值是有充分的时间为人们所认识的，因此，当股票收益和市盈率都增长时，你可以获取最大的赢利。然而，你几乎不可能总在股票长达20年的成长期的最初阶段买入，很少有人能做到像坦普尔曼一样买入价值未被发现的股票，然后在4年后卖出。

利用这种投资策略，坦普尔曼开始有了一些赢利。当他得知一位年老的投资顾问准备退休并卖出其只有8个职员的公司后，他就签了张5000美元的支票接管了这个公司，职员全部留了下来。但人手显然少了些，所以刚开始坦普尔曼的日子很不好过，不得不动用自己的积蓄。但过了一段时间，他开始出名了，从此他再也不缺小客户和收入。

坦普尔曼的公司逐渐成为包括8个共同基金，总资金规模达3亿美元的大公司。但客户类型太多使得坦普尔曼的工作非常繁琐，不能有足够的时间去思考，最后他和合伙人决定把他们的公司卖给了彼得蒙特管理公司，只保留了彼得蒙特管理公司不想接受的坦普尔曼成长股基金。因为这个基金面向加拿大的投资者，不能够在美国进行发行和收益分配。

坦普尔曼开始了新的生活。他做的第一件事就是把自己从琐碎的工作中解放出来，这样他不仅有时间来考虑投资计划，还能关注其他的一些事物，尤其是各种不同的投资理念。他搬到了拿骚，在利福德·凯俱乐部的大草地上建了一幢南方风格的白色别墅，在那里，他仔细阅读证券资料，并开始把注意力放在如何经营好这只他和一些老客户持有大部分股份的小基金。这只基金随后1年的表现证明，坦普尔曼是当之无愧的伟大的投资家之一。在20年中，如果购买这只基金并且将股利继续进行投资，那么1000美元可以变为2万美元，极少数的基金能够拥有这样的表现。

大多数国家的投资者都不愿意购买“垃圾”股，美国也一样。许多价格较低，成长较快的小公司股票被投资者遗弃，例如，能在未来几年内每年增长15%的塞弗威股票，其市盈率仅有8倍。坦普尔曼则不同，他果断地购买了日本伊藤公司股票。这是一家全日本管理最好、规模位居第二的超级市场连锁店，每年增长率为30%左右，而市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



仅10倍。他认为，超级市场是生产和消费沟通的直接桥梁，在日本仍处于“婴儿”期，还将有几十年的成长历程，直到发展得像当时的美国一样普遍。

寻找“灰姑娘”

坦普尔曼的投资理念基本可以用一句话来描述：在各个市场中寻找价值被严重低估的股票。但他并不仅仅满足于买便宜货，而是力求最好的便宜货。因此，许多看起来便宜的股票并不属于他的投资对象。当他发现一只有价值的股票时，他会认真地研究和再研究，直到确信其投资价值确定无疑时才坚决买入。

股票中最好的便宜货应该是完全被大众忽略的股票，投资者从来不对它们进行研究。这也是为什么坦普尔曼的投资组合中有那么多陌生公司名称的原因。

坦普尔曼认为，如果你认真地发掘可能会使公司摆脱困境的一些被忽略的因素，那么几乎所有的股票都会在特定的时候成为合适的投资对象。但要想敏锐地发现这些因素，你必须具有与旁人不同的眼光。坦普尔曼认为投资者最需要的技能就是发现未被认识的价值，他称之为灵活机动的投资方法。灵活机动性是职业投资者最重要的素质，这在未来尤为重要。

对于未来的投资活动，坦普尔曼有他自己的独特见解。他很关注某些社会主义国家中直接或间接的资本没收问题，不仅是直接的接管，价格管制和其他的一些限制因素也会极大地阻碍商业的发展，破坏投资者的投资欲望。

你必须始终关注你所要投资的公司是否在可能被列入国有化的行业之列。答案必须在世界范围内考察。例如，几乎所有国家的银行都是政府干预的当然目标，采矿企业也是如此，否则铜生产企业就会因为铜价上涨而成为不错的投资对象。

坦普尔曼开玩笑说，生产妇女帽子可能是很好的不受管制的行业。古罗马人曾经想通过制定禁止奢侈浪费的法律来限制妇女过度豪华的衣着，但是他们失败了。后来英国曾经针对利润过高的问题推出《塔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姆帕法》，以控制物价水平效果也不明显。在美国，你很难想像肯尼迪总统会在参议院大厅里厉声斥责奸商们："据我所知——"

坦普尔曼举了一个不会受管制的例子——乔斯藤国际公司，这家公司主要生产中学课堂上用的闹钟，也生产学院的文凭、帽子和礼服等。这家公司已连续稳定增长了21年之久，在过去的10年中，公司的销售额增长了3倍，每股收益则增长了两倍多。

坦普尔曼指出，旅馆客房价格与居民住房租金相比不易受到价格管制。他自己就拥有4家大的宾馆。在所有房地产交易中，买主都依据现金流量的大小，即收入减去折旧，而不是单纯的收入。

坦普尔曼预计未来通膨胀有加速的趋势。公司的投资要想成功就必须处理好通货膨胀问题。广告代理商具有这样的能力，他们的收入是顾客广告总支出的一个固定比例，因此，他们的收入会相应提高。大多数国家都会逐渐地考虑通货膨胀因素，这意味着一个公司应该计算实际收益，而不是名义收益。如果这样，高负债率公司的利润至少将会翻番，因为公司偿付给债权人的是贬值后的货币。

相反，负债经营的房地产公司是通货膨胀中出色的投机者。他们一点也不受欢迎甚至还受鄙视，尤其在英国和日本。英国房地产公司的销售额是加拿大同行的两倍多，日本则更是3倍多。为了能使自己保持独立性，坦普尔曼做了很多工作。他那建在小山头的宽敞、凉快的白房子俯瞰着利福德·凯俱乐部的草地，到股票交易所的距离简直可以用光年计算，房子本身以及其中的所有设施都是对喧哗吵闹的无声指责。

坦普尔曼是一个整洁、休闲的人，即使在温暖的天气，他也总是细心地穿着灰白色的裤子和柠檬色带条纹的夹克衫，系着带条纹的领带。当他驾着蓝色的劳斯莱斯车慢慢地驶往俱乐部和一位加拿大银行家共进午餐时，他心中是否还充满着投机的热情呢？他从不如此。

他把净化心灵比喻为锄草，如果你发现了一棵野草，你会走过去清除它，当你产生了一个不好的想法或者不健康的情绪时，你也应该这样做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全球投资家

人们说到明尼苏达州的投资组合管理经理，就会自然而然联系到美国的股票，说到汉堡的投资组合经理，就会联系到欧洲的股票，但在拿骚的投资就好像乘着底部透明的船欣赏水下的美丽珊瑚礁一样，哪儿漂亮你就漂流到哪儿，而不会在某个地方抛锚。坦普尔曼的这种遥控的操作方法使他能够客观地认识自己所要面临的投资风险和收益。

在20世纪60年代，坦普尔曼开始对日本市场产生兴趣，当时你可以买到市盈率只有2～3倍的优秀公司的股票，这些股票还能带来财务报表中没有反映出的潜在资产的收益。美国和欧洲的投资者们简直不相信自己的眼睛，他们也因此发了几年横财；在日本，年增长率高达30%的药业公司股票的价格只有美国的1/3。

除了日本、美国和加拿大，坦普尔曼认为只有极少数的地区适合投资，如德国、瑞士、北欧国家、西班牙、澳大利亚、新西兰、香港以及新加坡。他认为在南非这样局势紧张的国家，除非在同等条件下股价只有上述国家的一半，否则他决不会投资。他还认为，一旦解除现有的对外国投资的限制，巴西也是一个极具潜力的投资市场。

对于日本以外的外国证券市场，他有一些特别的信息渠道，在真实的信息没有被公布之前，他也只得依靠一些传闻、公司内部通报以及银行家透露的信息。他评价太平洋基金管理人哈里西格曼是一位非常精明的投资者，他所使用的一些投资方法与坦普尔曼自己很相似。问他是否经常研究其他的基金投资组合以获取一些灵感。他回答说他对大约20个人进行了跟踪，每次报表一出来他就仔细阅读，以发现他们是怎么想的。

坦普尔曼在其职业生涯的早期经常对上市公司进行实地调研，包括对工厂进行考察，测算经营状况。但最近几年，他不再认为这有什么必要了。他喜欢向经理问一连串的问题：首先，“你有一个长期的发展计划吗？”然后，“你估计年平均增长率有多高？”

如果目标增长率高于历史值，他就会问：“为什么将来的增长值会更高？你是怎么做的？”接下来，他会问一个很关键的问题：“你们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





公司最强劲的竞争对手是谁？为什么？”

最后一个问题，也是坦普尔曼认为最具有启发意义的是：“如果你不能持有自己公司的股票，你会投资于哪个竞争对手呢？为什么？”就如同证券投资价值分析报告一样，仅与一家公司接触可能会被误导，他们当然会鼓吹自己的成绩。如果你跟踪某个行业中的公司数年的时间，你就会知道哪些信息是可靠的，哪些公司可以实现他们的目标，而哪些公司显然是夸大其词。尤其是与某家公司的主要竞争对手或者主要供应商交谈即使几分钟，也会具有很大的意义。

坦普尔曼也使用第二手的信息，与最初的印象相比，他更重视对数据信息的分析，这些数据资料主要来源于一本叫《投资信息环视》的杂志，其中的信息不是评论，而是较为原始的数据。通过对一家公司 15 年的财务指标进行分析，就可以大致地把握这家公司基本的经营状况。

坦普尔曼还发现了一个很有价值的助手——《华尔街资料汇编》，这本杂志汇集了每周投资顾问对公司经营状况的报告。坦普尔曼的办公室位于利福德·凯俱乐部附近的一家小购物中心内，以前他为了保持所有的文件，曾经想雇一个图书管理员，他说他现在可以从这本杂志的索引中找到所需要的信息。

他结交了许多投资顾问，但仅仅是为了获取一些关于公司的信息。他对他们买卖股票的状况毫不关心。他认为，几乎没有投资顾问使用了自己的思想方法。这些年来，坦普尔曼发现投资顾问的信息来源似乎更有利于搜集资料。

“你有没有不想要的东西？”

不管是买股票、艺术品、房地产还是其他的东西，都会遇到这样一个矛盾：你认为最好的交易价格却不能为卖主认可。哈佛大学霍顿图书馆的知名图书采购员菲利普·霍弗说，他最成功的方法是这样问卖主：“你有没有不想要的东西？”这些东西往往被丢在角落里落满灰尘，如果确实有价值，那么这笔买卖可能比购买放在橱窗里的精品要划算得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坦普尔曼的投资组合包括了他认为最值得买入的证券，这些证券是他在所有他认为有安全保障的国家中挑选出的。他一直运用这种“比较—购买”的方式进行投资。他认为以往的投资生涯中，他一直很有耐心，也可能是耐心过分了。而现在，如果有两只完全相似的股票，其中一只刚刚启动，而另一只仍然在底部徘徊，那么他会选择那只已经启动的股票。

在坦普尔曼的分析方法中，他起初是试图去测算一只股票的内在投资价值。20 世纪 40 年代中期，他的投资咨询公司都是按照格雷厄姆的方法，通过对各种财务指标进行计算，以对上市公司进行全方位的评价。

这种单调乏味的工作由于《价值报告》杂志的出现而大为减轻，你每年只需花 300 美元便可一劳永逸地获取自己想要的分析结果，这些结果比一大群分析师们所计算出的更加快捷、更加精确。

坦普尔曼自己再也不用做这种基本的财务分析工作了，对于美国、日本和加拿大的公司，他只要付些钱就可以得到分析结果，但在其他国家的公司就不同了，因为公布的数据都是不真实的。以下六个因素对于任何公司都十分关键。

（1）市盈率。

（2）边际利润率。

（3）资产变现率。

（4）营业收入年增长率。这是一个很重要的指标，尤其是能够保持的增长率。如果某公司在某一年没有增长，这可能是很正常的事情，但如果两年都是如此，那就值得怀疑了。坦普尔曼在成长性的问题上有一些分歧，他感兴趣的是财务状况和隐含的资产价值。持续稳定的增长是最好的。在通货膨胀时期，即使公司停滞不前，报表上的数据也是显示增长的。另一方面，你必须警惕过快的增长速度，这通常是靠不住的。

（5）要保持应变能力，在一切看来都正常的时候随时准备改变。

（6）不要迷信原则和公式。坦普尔曼在 30 年前认识了化学银行信托部的一位负责人，他不甘心几代人对市场困惑不解的现状，把市场创立以来的所有历史信息，包括与循环往复的经济周期有关的资料，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费·
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





心理和财务方面的各种数据等搜集起来。经过漫长的分析之后，他得出了一个重大结论：道·琼斯指数将在3年内暴泻，于是他赶紧把客户的资产全部转为现金。不过，非常遗憾的是，第一年股市在上涨；第二年股市涨得更快；第三年股市比前二年表现得还要好。

坦普尔曼的合作者万斯喜欢作关于投资理论的演讲，演讲的辅助工具之一就是卷着的巨幅图表。每次演讲前，他都从观众中请一个志愿者帮他把图表展开并挂到墙上。图表列出了前20年的市场走势，同时还画有许多不同的影响线，代表着不同的市场影响因素，如工业产量、货币供应量等等。其中一条影响线与市场走势拟合得最佳，如果你跟着它进行买卖，就很容易知道市场何时见顶何时见底，观众对此十分感兴趣，纷纷向他请教这条影响线的意义，结果万斯先生告诉他们，这条线表示他家房子后鸡窝里母鸡的下蛋率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十四章

——赚钱机器 斯登哈德笑傲股林

智慧密码：尽管出生于珠宝商家庭，但斯登哈德从父亲那里得到的却是股票，老天注定他要在股市一展身手，其后，他果然纵横股市几十年，赢得了“足智多谋的投资家”美名。斯登哈德偏爱做空，他的著名投资原则是“不入虎穴，焉得虎子”，危险与收益并存。他认为应抛弃市场中广受追捧的热门股票，买进被人冷落的股票。斯登哈德强调，尽管计算机让短线交易变得更加频繁，但股民们还是应该回到长线思维上来。他同样十分重视市场分析研究，尽管有足以信赖的研究人员，但他还是喜欢亲力亲为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做多时，
我倾向于那些低市盈率的股票，
它们股性呆滞但有潜力；
做空时，
我倾向于那些最有名气的股票，
它们广受追捧，
是投机者关注的对象。

——迈克尔·斯登哈德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迈克尔·斯登哈德出生于纽约布鲁克林区的一个珠宝商家庭。1岁时，父母离异。作为补偿，他的父亲没有给他现金，而给了他100股费城迪克西水泥公司的股票，及100股哥伦比亚天然气股票。斯登哈德13岁时，在布鲁克林着手研究交易报道及跟踪“世界电讯”上所载的那些股票价格。他说过，“我那时对股票一窍不通，我所认识的人中没有一个人了解股市。”他开始频繁地进入美林公司的办公室，“同这些吸着雪茄的老人观看行情显示器，我被它迷住了。”不久，他开始买卖股票。

完美主义者

令人惊讶的高智商使得斯登哈德16岁就完成了高中学业，并考入了宾夕法尼亚大学沃顿金融学院，19岁毕业。1960年，他毫不迟疑地选择了他的职业：去卡尔文·巴洛克互助基金从事研究工作，一周80美元薪金。但巴洛克说，他在那儿并不成功。在短期地为《金融世界》写作前，他加入了美国的军事经济工作。不断蹦出的怪念头使得他不能集中精力回答某一个具体问题，如“你对通用汽车公司怎么看?”。最终他被解雇了，“那真糟糕”，斯登哈德说：“我以为我在华尔街的生涯从此结束了。”

斯登哈德到利布·罗兹公司做分析员。他第一次推荐的股票是海湾和西方工业公司的股票，结果涨了3倍。在很短的时间内，斯登哈德就成为首席分析师。他也开始同另外一个名叫霍华德·贝科维兹的人一起合作。贝科维兹将斯登哈德推荐给他的异父兄弟杰罗德·法因，管理多米尼克合伙人的资金（他们三人均是同年进入沃顿学院的）。1967年7月10日，斯登哈德、法因和贝科维兹3人筹集了770万美元成立一家公司，叩响了财神之门。公司首年获利30%，第二年获利84%。这和标准·普尔综合指数的6.5%和9.3%形成了鲜明的对比。他们开始了自己的事业，斯登哈德从此踏上了投机的不归路。

“那段时间非常美好，”斯登哈德回忆道。截至1969年底，公司已有3000万的资本。这3个30岁以下的创办者均成了百万富翁。斯登哈德是主要的交易者，而法因和贝科维兹从事研究。公司在20世纪70年代增加了很多员工，但步子总是很快的——到目前为止一直这样。斯登哈德说，这意味着来不及吃饭，去做要经历14次谈判的交易。10多年高强度的、几乎是偏执狂式地致力于股市投资，使得斯登

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哈德感觉到他的视野太狭窄了。他渴望休息。

“我总是有目的地专注于某一个问题。我为我的家庭做了什么呢？我为这个世界做了什么呢？这是我一生中做得最好的事情吗？”因为不断地被这些问题所困扰，被10年来的投资事业弄得疲惫不堪，斯登哈德于1978年休了长假。他把自己600万净资产中的400万交给当时已有1.1亿美元资金的斯登哈德合作基金料理，便退休了。正如他说的，他抽烟太多，太胖了，决定“永远退休，决不回来”。但是，他的朋友们根本不相信，因为他太专心于工作，不可能这样放弃。果然，一年以后他又回到自己“光荣的事业”中去了。

并不是每个人都能跟上斯登哈德的节奏，都能理解他因投资失误所导致的不耐心。他的雇员认为，事实上，他对自己比对别人更苛刻。“无论股票是否是由他选择的，”哈里斯联合会的波特·福尔曼说，“他都将失误归于自己。”斯登哈德承认，“我是一个完美主义者，我这样要求别人可能有些不太现实。”

《华尔街杂志》的一篇文章引用他以前的雇员的话：“那是个分娩般的经历，在那儿工作是种无法相信的痛苦。”斯登哈德“像鹰一样盯着你所有的每一种股票”。分析员补充道，“他要答案。不回答每一个股票的问题，他不会让你走。这对有些人来说太紧张了。”在这些不当的——也许是自加的——压力之下，有些人认为斯登哈德可能会再次退出。如同他所说的，“有时我想离开股市，有许多事情我已经做过，我总是认为应该从事一些对别人更有用的工作来度过我的时光。”

指点江山

斯登哈德说，他从不插手自己不懂的交易。如果分析员进来做了一份报告，他会花5分钟时间去研究此报告并做出决定。分析员的报告主要包括最佳获利目标、资金管理的变化等。他倾向于少管一些。他给自己有主意的分析员一个工作范围。如果事情没有办妥，他会反复检查该报告。他的主要作用是规定一个一般的方向，决定资金的投入量及能够接受的风险水平。

斯登哈德强调他的工作是试图获取最好的资金回报，他会应用广泛的技巧而不拘泥于任何一种特定的方式来达到这个目标。每天他都会扪心自问这个风险与获利的比率是否合理。首要关注的是长期投资。其次是新股，当新股有吸引力时便会大量收购。第三便是把证券借给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经纪人以获得最大的收益。过去经纪人保留所有的收入，近几年他们也可得到40%～90%的收益。第四是他们进行套利交易，包括购买破产公司及购买交易权。第五是他们尽可能地利用一些现代的投资工具，如指数期货等。他有四五个交易员专门跟八、九十名经纪人打交道。他说他不可能独自做长期投资来取得这些成果。

斯登哈德说他自己也花大量时间做市场分析。琼斯早期理论认为他无法有效地分析市场，但是能够决定相对价值。所以，他擅长于对质优股做多，对质差股做空，但事实证明这个理论从没取得成功。斯登哈德的基金一直都在做空，这种做法比较少见，但它的收益率却能达到30%～40%。斯登哈德看不起那些买便宜股票的投资者，那太简单了。你必须考虑市盈率、工业发展、竞争发展和其他一些因素。

斯登哈德说他大部分的长线投资都是根据它们长期的自然发展而选定的——不必真的将它们抓在手头很长时间，要根据长期的基础进行选择，尽管你下的赌注可能会输掉。只要能判断出市场对长期效果的反应，至少在短期内不会失手。

人们经常问斯登哈德他的资金运用中的一些共同点。他说一直在变化："1982年，是玩利率游戏。1985年，半数的收益来自一家叫莫特迪逊的意大利公司。我们以50美分买进，以3美元卖出。1973－1974年，我们在下滑的市场中所投资的证券上涨了30%～40%。"在同类股票中，斯登哈德尤其喜欢投资那些打算购回自己股票的公司，这种行为可能带来额外的上涨，给投资者一个卖好价钱的机会。如果看看他的投资项目，你会发现找不到什么智力上的或哲学上的线索，那里有大堆乱七八糟的东西。但是很多时候，他在两三种股票上的收益构成了他收益的主要部分。他在股市非常活跃时，注意力集中于股市运动的任何领域。总之一句话，他不断地处于选择之中。

斯登哈德是从做证券分析员开始的——研究管理，研究不同工业之间的相互影响等等。那是在1967年，人们乐观地认为长线看好。聪明的人在寻找一家有发展前途的、较好的增长率的公司。那自然导致了一种非常流行的"漂亮的中年人"怪现象。人们愿意投许多钱去买这类股票，并且继续寻找新生的蓝筹股。每个人都在寻找这种新概念、新服务。他们变得对价值不敏感了，对市盈率不关心了。这种观点认为可以找到10%～15%的年综合增长率，费用则微不足道了。这就使人产生了一种股市会无休止地增长下去的错觉。所有这些就导致了1973－1974年的股市崩溃。今天强调的是做短线、交易技巧、计算机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化，人们也同样夸大了它的作用。斯登哈德希望不久重新回到长线思维上来。越来越多的资金管理者认为，他们需要很多技巧：他们必须和日本人打交道，知道黄金的价格，有固定收入的证券。例如，股市突然发生变化，这是什么原因？这通常反映了计算机化的指数的变化。因此，你必须懂得这些东西是如何变化的。市场参与者很少懂得程式交易的动机。一个主要原因是掌握在机构手中的数百亿美元必须保持数星期和几个月的流动性，因为这些机构需要钱——作为工业资本，或支付保险费，或其他任何开支。换句话说，它是真正的短线投资。因此，假如一个经纪人能够在短期内以更低风险、更高报酬为机构提供机会的话，是很有吸引力的。

当标准·普尔指数期货对股价升水达到一定的标准时，计算机便指出应该卖出的期货和可以买进对应的股票。一个人不用买下所有500种股票。据计算，少于400种股票也可以达到同样的目的。因此，你可以做这些突然的、不寻常的交易。令人吃惊的有很多这样的技巧被运用到一些大公司的操作之中。

“不入虎穴焉得虎子”

斯登哈德已经向许多交易者包括他自己说过，卖空需要一种心理调整以克服这样一种观念，即相比于做多损失100%来说，做空损失会更加多。斯登哈德的投资原则是“不入虎穴，焉得虎子”，危险与收入并存。1972年，他卖空几家著名的高增长的股票，如波拉罗德、静电产业、雅芳实业等，那时它们的市盈率在30～35倍左右，在1973年股市崩溃之前一度高达40～45倍。在1976年的黑色一月，他的基金做了一个最大的空头交易，可是市场却不断上扬。幸运的是，这些损失只是偶然现象。在1973年，斯登哈德卖空了考夫曼和布罗德公司的10万股股票，以40元的价格卖出。由于受利率和通货膨胀的影响，股市崩溃了，该股跌至20美元，他在这时平仓，可是后来价格又跌至4美元。

大多数人的经验是做空头是赚不到钱的，只不过是通过做空来平衡做多的成本。“做多时，我倾向于那些低市盈率的股票，它们呆滞但有潜力。在做空时，我倾向于那些美国最有名的公司，它们是投机者关注的领域。我通常对市场中的热门股做空。我做空的股票倾向于与我做多的刚好相反，它们是高盈利、受追捧的股票，它们总有大机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



构参与推高其价格，但我认为这样做不会成功。我常年不断地研究的问题是确定这些投机者期望落空的时间，这是困难的。"

"一个投机性质的投资期望对于打赌来说是一件好事，但是你需要耐性来承受住这些磨难。我倾向于频繁地做空。我正在对杰尼科技公司做空，该公司有50亿美元的市场，只有一种产品，还有一种正在开发的产品即心脏治疗仪。它现在的票面价值只有2亿美元。我在此做空，除了痛苦之外什么也没有得到。"

他提到了在西海岸由几兄弟组建的一家公司。他们都是资金管理者和经纪人。他们寻找那些能够做空，并且通过破产获取80%～90%、甚至100%的利润的公司。他们喜欢透过假象发掘价值。这是一个对智力要求甚高的领域，也是一个令人担惊受怕的游戏——特别是在其中投入特别大的数量时。例如，斯登哈德对佳能集团做了大约1年时间的空，而且做得很大。这家公司在20世纪80年代早期被两个以色列人收购，直至去年每股都连续赢利。他们制作胶带，并通过出卖它们的附属权利来获利。他们从以令人吃惊的赢利报告为基础的市场中获取了数以亿计的美元。斯登哈德说，他以19美元的价格开始对佳能做空，可是股价却涨到46美元。

斯登哈德做得最好的股票是国王资源。在这家公司破产之前，他的获利是1968年成本的7～8倍。他说："我们都是大傻瓜，对它的业绩信以为真。我卖只是因为它涨得太快。""我曾对一些日本股做空——亏了钱。我不理解日本证券那种固定收益和市盈之间的关系。显然，债券收益越低你看到的市盈率就越高。"在那个时候他告诉别人说，他对24种股票做空对40种做多。他每天多次检查他的股票。他倾向于将注意力集中在问题上，而不是成功上。假如某天一只股票做得好，那么相关的市场也好。如果不好，他就开始找问题，一定出了什么问题。可能只是一次偶然的波动，但是他想将注意力集中在它身上，直到他能确定它仅仅是偶然的。

他喜欢控制那些能够引起各方注意的公司的股票。因此，他常常走在流行趋势的前面。在20世纪60年代和70年代，智力资源被用于企业兼并领域和研究领域，能人很少直接进行交易活动。但是由于过去20年观念的转变，这已不再是真实的了。

在1975年以前，没有人对场外交易进行报告。因此，套利活动可以存在于三级市场与交易所之间。斯登哈德记得，他曾收购了70万股宾州中央铁路公司的股票，当时该股以6.85～7.15美元的价格发行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来，杰佛里斯——一个三级市场公司——向他提供70万～80万股进行场外交易。斯登哈德立刻检查了市场的容量，发现这是一个大的、强有力的市场。他下注以6.15美元一股买下了所有的份额。40分钟后他就地卖出，赚取了超过400万美元的利润：多么美妙的一个小时！这是杰弗里斯的客户的错误。他本应该亲自去纽约股票交易所检查，以决定该市场的容量。无论如何，斯登哈德合作基金成了暴发户。当时这个机遇的窗户是向所有的人敞开的，从那以后就被紧紧地封死了。现在，这个窗户几乎不存在了。

借脑生财

迈克尔·斯登哈德20年的投资生涯是投资史上最伟大的事业之一。如果你1967年7月在斯登哈德合伙公司开业时投1万美元于他的套利基金，20年后，你将得到100万美元，年均综合增长率是27%。斯登哈德成功的原因之一是他每年付给其在华尔街的智囊团3500万美元酬金。只要你愿意，这些钱可买到华尔街大量的研究成果：上百页的公司分析、经济计划、外国概况研究。事实上，斯登哈德本人也曾经做过金融分析方面的工作，为《金融世界》写过稿，并为洛布·洛兹公司做过分析员。

出人意料的是迈克尔·斯登哈德对华尔街的研究不太感兴趣。在大多数投资者的桌子上你可看到许多由经纪人提供的年度报告，及公司几年来的形势，未来前景的研究等。斯登哈德并非要买所谓的预言，这些预言他以前处于被华尔街称作“空方”的位置时也编造过。他只是希望这些预言能让他在无数的竞争对手面前多一些优势。

斯登哈德能够被称作足智多谋的投资家。他有一个与人们通常从读报中得出的概念一样的概念：日元将要上涨，通货膨胀将更厉害，该是石油股价回升的时候了。有一个总的框架后，他着手寻找个股。由于他付了佣金，因此他可以源源不断地获得有利可图的交易信息。“我们低估了通用电器公司下年第一季度的赢利。”“花旗银行使巴西处于货币危机中。”一些华尔街的经纪人公司如此有影响，以至于他们改变主意就影响整个市场。当这些重要的分析家改变主意时，斯登哈德希望自己是“第一知情者”。分析家无须准确，因为只要那些在斯登哈德之后得到信息的人认为他的分析是准确的就够了。所以，如果你看报发现有人说得克萨斯仪器的股票将要上涨，而它第二天真的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



上涨了，不要惊讶：斯登哈德或许是最早得到消息的人。

从经纪人立场来看，同斯登哈德打交道的最大优势是，如果他信任你他会立即给你指令不会优柔寡断。从一个紧急电话中，你能得到一个 10 万股的指令。为此你必须全神贯注。如果经纪人被某一只股票缠住，斯登哈德也可能以合理的价格帮他买下很大一部份。作为回报，如果斯登哈德得到有关某一只股票可能下跌的消息，他可以让经纪人设法阻止这条消息迅速扩散。

对于斯登哈德来说，做短线才是实实在在的。做长线，是今后的事情——梦里世界。作为投资者，斯登哈德认为，正如赛场上的赛手一点点的收益——5%、10%、15%等不断增多的收益，比起那种买股票存起来，等到来日上涨要舒服得多。因为这么遥远的事情可能根本不会实现。例如 1983 年，他以 117 美元的价格买了 80 万股 IBM，这个股票上涨幅度较慢，涨了 15%。大多数股民查报纸，观察涨势，觉得不甘心于此，就没有理睬它。后来，该股又跌回了 120 美元，到手的收益又没有了。而斯登哈德不同的是借了 1 亿美元，以每股 117 美元买入，132 美元卖出，赚了 1000 多万美元。然后，在股价达到顶点时卖空了 25 万股，在它跌到 120 美元时平仓，又赚了几百万美元。

一年中每一两个月就赚一笔钱的斯登哈德说，进行交易的目的不仅仅是为了利润，更多的是它能为他提供其他的机会。他得到了接触许多事情的机会，交易只是催化剂。斯登哈德很羡慕那些做长线的投资者，他们可以为一个长远的目标而不断地等待。事实上，历史上没有哪个成功的投资者能够胜他 2 倍或 3 倍。他总是赚些小利润，但他赚的大多数钱都等了一年多的时间，这就是斯登哈德允许的“方向性”下赌注的时间限度。这可能长于他的大多数交易的时限。

但是，对于斯登哈德来说更成功的是短期证券交易，他善于推测大市场的短期走势。他有时会依据财务杠杆做多，有时转到做空。“我有五六个证券分析员，三四个交易员，一个经济师。经济师的任务是寻找哪一段时间经济将会有重要变化。我所希望的是我可以凭借这个经济师的观点在众多的相同的观点之间找到差别。”

有人认为斯登哈德是一个保守的经营者，因为他尽量避免长期的投资。一个基金的客户，即共同基金的董事长乔治·基恩说，“尽管他的账户上每年的周转率都很高——500%～1000%，但是我认为斯登哈德是一个低风险的经营者，他总是做短线交易。”他经营着三家合伙基金。一家是针对国内付税投资者的，大量利用杠杆利率——即借钱；另一家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则很少使用杠杆利率，它的客户是国内的免税机构；还有一家为外国人服务。它们在选择投资方向时几乎是一致的，其差别是投资者种类不一。斯登哈德把每个合伙基金的合伙人的人数限制在至多99个股东。如果有更多的股东，他将不得不把这家基金注册为投资公司。几年来，他一直在这个限度内活动。合伙人公司每年开一次变更大会，一些人退出，有一两个人补进，但是仍有一串长长的候补名单。

斯登哈德说，他固定地要从经纪人那获取大量的信息，但是他从没有发现一家经纪人公司或服务机构在一段较长的时间内表现得一直都很好。他说也可能有一两个例外。他曾大发善心，例如付1000美元给蒂姆·霍克特，去参观这家公司的办公室和讲座，后来他发现是这毫无用处的。他注意到，那些首要兴趣在于代理费的人很少能够成为伟大的炒股专家。假如一个人真正伟大，那么对于他来说出卖他的观点将是没有意义的，因为回报率太低。无能的人才会发现出卖他们的主意在经济上是划得来的。大多数经纪人“甚至都不敢亲自到股市中试一试，或者假如有一种潮流与他们的观点相反，他们很快就会改变主意，”斯登哈德说。至于他自己，他说他做的所有事情都是在实现自己的观点。

在沃顿金融学院学习期间，他发现概率论是有价值的一门课它使得他能够自如地处理不完全的和不确切的数据。概率课为他处理各种各样的事务，甚至是商业计划开了眼界：它使得他能懂得自己的能力。他说采取概率的方法为做决定提供了全部同质的程序，使得一个人能根据与技术有关的事情及时做出调整。斯登哈德说，他不知道256KRAM是什么，但是，假如在该工业领域存在一个重要的变化，他能够抓住重点问一些正确的问题，或许比那些真正对此很了解的人问得还好。通过类推，他认为不同的事情可以相似地处理，例如新的计算机对目前市场上其他计算机的冲击，或它对债券市场的冲击，或者有关日本何时打算进入道·琼斯股票市场的问题。斯登哈德每年都要和一些著名的经济学家会面一次。他们对每次会议之后世界仍旧保持原样表示震惊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十五章

——股市大亨　卡洛特藐视权威

智慧密码：卡洛特可以算得上是华尔街的长青树，他20出头就进入了投资领域，直到90多岁时依然每天早晨很早就来到办公室，运营着一个庞大的投资基金。如果早年投资1万美元在卡洛特管理的基金中的话，在卡洛特退休时这笔钱就会变成800万美元。卡洛特在投资时偏爱小公司，喜欢从那些不引人注目的东西中选择黑马。他反对利用“内幕消息”赚钱，执著地追求着阳光下的利润。他自称比大多数人更特殊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

直觉——

潜意识要比统计方法

更可靠，

一个人

应该凭自己的感觉

行事。

——菲利普·卡洛特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲利普·卡洛特出生在马萨诸塞州的里恩。后来他家又先后搬到威尔斯利和列克星敦。在列克星敦上了高中，然后去了坎布里奇。他用4年时间完成了哈佛大学本科课程，并修了一年的商学院课程。当时正处于第一次世界大战，他加入了军队信号公司的航空部。他在9月份完成了在海外的训练，准备好1918年参加圣·马其诺反击战，但此时被调离原职从事空运工作。他认为"做一个活的胆小鬼比做一个死去的英雄更好，"就接受了这份工作。空运工作也并非没有风险，他所在小组的13个人中就有一位飞行员在飞机失事时死了。退伍以后他为波士顿的一家小公司工作。开始时他每周挣15美元，5个月后就涨到每周20美元。由于感到公司太小再难有大作为，他就辞职了。他决定周游美国并在西雅图找到一个销售债券的工作，在那里遇到了他的妻子伊丽莎白·奥斯古德。她曾在纽约做社区工作，但与卡洛特一样有旅游癖，她便来到西雅图并继续从事社区工作。后来他们一起回到波士顿。卡洛特又回到他以前的公司从事销售。但在四五个月后他再次辞职了，因为他不喜欢销售。他加入了《大亨》杂志社。他实际上有两个工作：《大亨》的特约作者及波士顿新闻局的记者——二者均属于著名的克莱伦斯·巴朗。这一直持续了好多年，最后才决定去纽约"开创一番事业。"他加入伯利茨公司并与伊丽莎白在斯卡斯戴尔租了一套房子。不久以后，他们买下这座房子并在那儿一直住了49年。在1975年，当他们孩子均已长大成人后，他们搬入了斯卡斯戴尔的一个合作公寓。

伯利茨开始自己干，他从《大亨》杂志社雇用了卡洛特作为公司的经济分析家，伯利茨与8家外国银行一起成立了一家早期的投资信托公司。伯利茨的合伙人向这些人保证说这是绝对安全的。卡洛特每天负责管理其证券组合并可出席董事会会议。一些德国人对美国市场感到担心并对美国钢铁公司是否能够分红表示怀疑。在最后，当美国钢铁公司与其他美国公司一起崩溃时，最终被从证券组合中砍掉了。卡洛特讲这个故事时又带着他常有的微笑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





化危机为契机

在大萧条期间，伯利茨辞退了卡洛特。因此卡洛特开创了自己的事业——他现在认为，这是他所经历的最幸运的事情，尽管当时他不这么想。开始时他有两个合伙人，一个是他以前在伯利茨公司的助手，一个是推销员。与在大萧条时期开创事业的人一样，他们在营业的头10年内花钱极为节俭——他现在认为当时有些过分了。但他们干得不错，无论是个人还是公司都积累了资本。他的推销员合伙人有一批自己的主顾，但卡洛特说："我们其他人则更像沿街兜售。"卡洛特获得了一份阿姆拉达公司股东名单，他认为阿姆拉达是最好的石油公司。他推断阿姆拉达公司的股东一定有良好的判断力并理解他所说的一切，他从名字中以A打头的人开始，不断走访离他的办公室不远的人。他很快就开始拜访以B开头的股东，并与他们结成了多年的朋友。在处理一个坏账的过程中，"B"先生收到了一些模糊不清的场外交易股票，它上面印着列车时刻表。在一张粉红色纸上写着报价为5美元而出价为10美元。卡洛特在检查这些股票时发现，10美元的价格很便宜，便在这个价位上买入所有股票。此时，一个SEC的代表出现了，并问他为什么买它。SEC的人问道："你了解它的管理吗？卡洛特说不了解，"并反问道："你问这些干吗？"这个SEC的人说他办公室保存有所有股票的图表，他注意到股价从5美元一下跳到10美元就决定来问一下。卡洛特说："这并未改变我对官僚主义低效率的看法，SEC尤其如此。"

有一年，卡洛特注意到一个叫达柯塔电力的小型公用事业公司有批第二年到期利率为6%的债券很不错。于是他设法以89美元的价格买入一些债券并以93元价格卖给他的一个顾客，赚了不少。很快他接到一个地区证券经纪人的电话。后者也发现这种债券很有赚头，该经纪人问道"刚才的那次达柯塔电力债券交易是不是你买进的？"卡洛特承认有其事，"你还留在手里吗？""不，已经卖掉了，"卡洛特说。"多少钱卖掉的？"卡洛特回答说："这与你无关，但我可以告诉你是93块。"经纪人不顾体面地大嚷道："对于一个在半年后就要支付6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利息的债券，那个价格太便宜了。”

菲利普·卡洛特在 1928 年 5 月创办了先锋基金。当时大约有 25 个股东，全是他的家人和朋友。他主持经营这个基金达半个多世纪，直至他退休。在 55 年内，先锋基金的复合年收益为 13%。这意味着一个原始股东如果投资 1 万美元并把每年的收益又重新投资，在卡洛特退休时他能得到 800 万美元。如今，13% 并没什么了不起，但这在通货膨胀很低时却是相当可观的收益率。现在先锋管理公司本身也为公众所持有，卡洛特只持有其中很小一部分。最初他一个人运营这个基金，后来他兼并了管理公司并把它的大部分股票售给了位于波士顿的希尔多尔公司的杰克·柯甘。卡洛特在那时成立了一个投资委员会，它包括柯甘、先锋基金的研究部总裁及卡洛特本人，另两个人在波士顿，因此每天早上卡洛特通过电话与他们交谈，提出当天的工作计划。“这就是我们的组织方式，也是我们的运营方式。”他说道，他的一个朋友说卡洛特对人对事都“没有任何偏见。”

藐视权威

“别指望有谁能准确地预测经济衰退的时间，”卡洛特说。“当我在布利斯合伙公司找到第一份工作时，哥伦比亚大学经济学教授威斯利·米切尔博士到公司吃午饭。两个合伙人询问了他对经济前景的看法。米切尔博士可能被这种免费咨询搞得有点恼怒，如果给一笔咨询费他可能乐意效劳。但不管怎么说，他还是回答说他一直在写一本书，因此没有时间考虑整个经济状况。而这发生在 1929 年大崩溃的前一个月！”

哈佛经济学会曾在 1929 年宣布当时不可能发生 1920－1921 年那样的萧条。有人向他提起了这件事，卡洛特说：“哈佛经济学会本来就不应该存在，它真给哈佛大学丢脸”。1929 年感恩节刚过，该学会在波士顿举行了一次会议。他的一个朋友与克利夫兰托拉斯的莱昂纳德·艾耶斯上校和吉米·胡佛一起喝咖啡。艾耶斯上校是国内一流的经济学家，而吉米·胡佛是股票市场的优秀分析家。他们都认为这次股市崩溃只是结束了繁荣，而不会影响到他们或任何人的生活方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外还有一些非常杰出的人物，虽然能得到最好的信息却也做出了完全错误的判断。“那么，直觉是否是最好的指导，”有人问道。卡洛特略感遗憾地补充说：“直觉——潜意识要比统计更可靠。一个人应该凭自己的感觉行事。”

“我不知道如果不是由于经济衰退清除了经济中的债务，我们又该怎么办。现在债务太多了。想一想某个人欠了债，有时他不得不继续借债，而有时又要还债。当我听到我的一个朋友———个摩门教徒由于所谓边际账户而陷入严重财务危机时，我大为吃惊。我感兴趣的一个公司的大股东也陷入了困境：他的股票从 60 跌到 24。他在保证金账户中的资产从几百万美元变成了零，并欠了政府 30 万美元的税。”

卡洛特认为做生意时负债是合理的，但保证金负债或股票市场负债就太危险，因为这来得太容易。你只要抓起电话就会在股票市场中产生负债，而一个商人则不得不去见银行家，向他解释：他的资产是什么，他的现金收入从哪里来，他的生意如何运作，他想要钱干什么，以及他想要的贷款如何能产生收入来偿还贷款。科克市长打算把纽约市预算削减 5 亿美元，这意味着可能要解雇许多人。卡洛特私下里在一个管理良好的大企业的主席那里看到过一份内部备忘录，计划很令人吃惊。减掉所有一般性旅游项目；根本没有头等舱；市长差点说要把所有 100 瓦的灯泡拧下来换上 25 瓦的灯泡。听说在经济衰退的时候也曾有人要求每个房子中只留一盏灯。

将小公司揽在怀里

卡洛特喜欢场外交易的股票，尽管他比大多数人保守。大部人认为保守意味着通用电气、IBM 之类，但他则在那些不引人注目的东西中选择。它们并不像在纽约证券交易所上市的股票那样容易受到操纵，也不易为大众心理所影响。卡洛特说他还记得温巴哥、柯奇曼工业及所有花里胡哨的“明星”，他们的这种天价是通过许多人变卖房产不断炒作来维持的。卡洛特说他逃避它们如同逃避瘟疫。拉尔弗·柯立曼有一个基金叫做场外交易证券基金。它包括了大约 300 百种股票。一旦它们中的一个正式上市，他就卖掉它。该基金收益极好，在卡洛

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



特自己管理的基金中，他把大约一半的钱投到场外交易的证券上。

卡洛特认为，所有的垃圾股都通过场外交易销售，但也有一些王冠上的宝石，比如伯克希尔—哈撒韦。他说他认识沃伦·巴菲特，巴菲特掌握着伯克希尔—哈撒韦，他是卡洛特的朋友。巴菲特在通用食品上证明了他的过人之处。这是一家发展缓慢的公司，当伯克希尔—哈撒韦购买这种股票时，卡洛特对自己说："啊，沃伦这次犯了个错误。"当卡洛特注意到这次交易时通用食品的股价约为 60 美元，在几个月后它变为 120 美元时，他又无法掩饰自己对沃伦的佩服之情。

由于这一原因，卡洛特或许可以被视为沃伦·巴菲特的一个更老的版本。的确，他们在外表上也很相似：圆脑袋并有很灿烂的笑容。两者都具有一种违反常规的性格：他们寻找别人不要的东西，他们都喜欢不起眼的股票比如供水或桥梁公司，不在意它们被冷落了多久，他们定期交换思想。卡洛特喜欢看到收益增加，但补充道："如果一个公司已连续 15 年收入增加，那么下一年的情况很可能会很糟。""我喜欢阅读好的资产负债表。我能得到大量的年度报表，我都要看，至少要浏览一下。如果它是公用事业类上市公司，我希望看到合理的财务比率、良好的地域条件及良好的管理方式。"

"比如说我所喜爱的一个股票是玛格玛电力，我们家族已持有该股多年。实际上，我在大约 4 美元时买入了老玛格玛电力的股票，并在公司把主要财产销售并部分清算时以 45 美元卖掉了该股，然后把所得重新投入到玛格玛的剩余部分中。玛格玛有一个很大的优势——即加利福尼亚洲的法律规定，附近的公用事业必须以最高的'规避成本'价格购买玛格玛生产的电力。因此它的市场是绝对有保证的，这在大萧条时期是极有帮助的。它并不是人们所说的那种保守性投资，因为人们可能从未听说过它，但对我而言它却是绝对保守的。"

"我是一些古怪小公司的收集家。我有一些弗吉尼亚的名叫自然桥公司的股票。高速公路架在桥上面，因此你如果想要看一下桥就要下到山谷中去，从那儿你能抬头看到它。桥下面的土地归公司所有，他们还有一个餐馆及一个汽车旅馆，人们经常去那儿呆上一两天。总有一天，弗吉尼亚州的管理当局会出现几个败家子，他们将以高于市价的价格买下它，同时我也并不介意等待。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法开价的赚钱头脑

卡洛特将他所说的高明投资者应具有的精神称之为赚钱头脑。为说明它，卡洛特讲了个故事：多年以前，纽约正经历一场周期性干旱，客人在餐馆中不得不要上一杯水。有一天，卡洛特得知皇后区水费收缴不是根据它的消费而是根据居民门前距离，他意识到该市最终要安装水表来把用水多的用户与那些用水少的用户区别开来。他对此加以研究，发现最可能成为水表提供者的公司是海王量器。他仔细检查了这个公司并发现一个公司董事持有2000股股票———一个令人振奋的信号。公司各种指标均不错。因此卡洛特为他的客户买入这种股票，数年后获得丰厚回报。

卡洛特说："赚钱头脑是一种怪癖，就像数学头脑。"他举个例子说，他有一个朋友去教堂不是去听布道，而是对贴在那儿的赞美诗中的数字极有兴趣，他禁不住用这些数字做算术游戏并最终不得不请求牧师把它们取下来，然后他才能专心听布道。

在1939年，每磅原糖的价格低于1美分，这时战争爆发了。卡洛特知道在战时糖价总要上涨，他找到一家已发行2万股股票的古巴糖业公司，其中1.3万股为加拿大皇家银行控制。在公司重组过程中，公司获得了各种不同类型的证券：抵押票据、公司债券、优先股及普通股。当糖价上涨时，普通股股价迅速飙升。他在1.75美元时买了一点，在7～8美元时买了更多。在60美元时他卖了该股票，最后一点卖了200元。

他有一次注意到希尔斯特每股25美元利率为7%的优先股在通过该公司的报纸发售。优先股只有在连续4个季度都发放股利以后才具有投票权。而该公司为了保证普通股的投票权，多年来一年只发一次股息。卡洛特为先锋基金买了一些希尔斯特的优先股。许多基金中投资的交易商参加了先锋的股东大会，他们中的一些人经常在股东大会召开以前费尽心血对基金的证券组合挑毛病。为了应付这些人，卡洛特拜访了希尔斯特的财务主管并指出如果公司每年卖出一种报纸，这样做公司只能支撑14年，卡洛特认为这对优先股股东而言没什么不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



好。但为避免在回答股东提问时的尴尬局面，他还是卖掉了股票。在接下来的会议中，一位交易商问他，“你如何处理希尔斯特优先股?”“我把它卖了。”卡洛特回答说，该交易商似乎有些沮丧。一年以后，优先股涨到卡洛特售出时价格的2倍。如果不是那些交易商的纠缠，卡洛特可能不会如此匆忙售出。

卡洛特说：“我在投资时总喜欢把一定数量的资金用于购买垃圾股，这是一种赌博。我所受到的损失通常都是因为概念股，它们很少能赚到钱。就是现在也还有一种垃圾股让我感兴趣：液体系统。这个公司用高压产生的水汽来切割硬物——钢铁或厚纸。我认为人们还没有注意到它，因为它还没有赚到什么钱。”

卡洛特的桌子上堆着大约三四英寸厚的年度报告、信件和各种文件，卡洛特认为这或许就是勤奋的标志。“我不记得这张桌子是否曾经干净过，”卡洛特说：“我在伯利茨公司工作的时候，我所在的部门是经济研究部，在我离开之后，这个部门也就不存在了，我花一美元买下了这张桌子，因为他们已经不需要它了，我很喜欢这张桌子，它已经为我工作了60年。”

投资策略

卡洛特的另一个重要准则是管理者本人要拥有公司的大量股票。他曾写信给国民石膏公司的董事长，他有两万股股票，当时每股值20美元，当然现在值更多。卡洛特发现它的总裁仅有500股公司的股票，于是就写了这封信。但是卡洛特得到的答复却让他感到震惊：“布朗先生拥有多少股票是他自己的事情，与别人无关。”卡洛特完全不同意这种观点。在SEC要求公司把其高级职员及董事们拥有的股票公之于众之前可能是正确的，现在却一定是不对的。一个高级职员至少应把他一半的薪水投入到他所在公司中去，如果他对公司没有多大的信心他就不该成为公司的主要领导。如果他们自己都不想要这种股票，投资者还买它干吗？卡洛特总是研究股东签署的委托书并从中寻找内部人持股量较大的公司。

这似乎是一个保持成功的永久性原则，但是在卡洛特从业的这么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多年中商业原则已经有了变化，他对此怎么看呢？“不，商业原则就是原则，偏离原则是要冒风险的。有些人很聪明可以成功，例如做短期投资，但这样的人很少。我看过一个研究保证金账户平均交易寿命的报告，只有二到三年。也曾有一个顾客 14 年才失去所有的钱，但他的初始资本有几百万美元。”卡洛特提出了 12 种投资策略：

（1）至少持有涉及 5 种商业领域的 10 种股票；

（2）至少半年一次重新评估持有的每一种股票；

（3）至少把所有资金的一半投在带来收入的股票中；

（4）在分析任何股票时都要考虑到最不重要的影响因素；

（5）迅速处理损失，而缓慢地套现利润；

（6）不要把超过 25% 的资金投入到不能马上、定期得到详细信息的股票上；

（7）像避瘟疫一样避免“内幕信息”；

（8）努力寻找事实，千万不能被别人左右；

（9）不要过分依赖评价股票的公式；

（10）当股价很高、利率上涨、经济繁荣之时，至少应把一半资金投在短期债券上；

（11）尽量少借钱或只在股价很低、利率很低或正在下跌、经济不景气时借钱；

（12）要留出适当比例的资金，用以购买经营前景十分乐观的公司的长期股票期权。

卡洛特总是亲自过问经营情况吗？他说一天只有那么几个小时，一年又只有那么多天，但他有太多人们关切的股票需要了解。年度报告中主席致股东信中过分乐观的口气，总让卡洛特感到失望。如果他的信有一定的悲观，这对投资者而言是一个好兆 头。卡洛特很欣赏公司首席执行官的观点，他曾对卡洛特说自己宁愿从下属那里听到坏消息，而不是好消息。好消息自会证明自己。“如果我们早点知道坏消息，那么就能对它做点儿什么。”文森特·皮埃尔曾遇到一个人说他总为问题困扰。皮埃尔回答说，他刚从一个地方来，那里 6000 人没有任何问题，那人听了很兴奋，急切地说：“我愿意去那儿。”“我想你不愿去，”皮埃尔回答道：“它叫乌德劳思墓地。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



老当益壮

卡洛特是投资业中经验最丰富的人。在20年代早期就进入这一行当，现今他可以自豪地说，他已在喧闹的投资市场中奋斗了67载。在91岁高龄时，他依然每天早上很早地来到他的办公室，他在自己的两个儿子、一个孙女及几个雇员的帮助下运营着一个总值超过2.25亿美元的基金，该基金大部分为私人所有。在他人生的第十个十年中，他似乎依然保持着充沛的体力，他大而仁慈的脸上布满深深的皱纹。他经常微笑，使人感到十分亲切。

他的办公室位于纽约第四十二大街的一座古老的用艺术品加以装饰的办公楼内，正对着中心车站的南出口。在他办公桌的前面贴着一句话："一张资料堆积如山的桌子是天才的标志。""看看这个！"他笑着说道，"我妻子送给我的。"所有投资经理的桌子上都堆满了各种资料，他们总是希望在这些资料过时之前，最大限度地加以利用，从中找到更多的信息。曾有一段时间先锋基金的董事会中有三位八旬老翁：卡洛特本人，杰洛姆·普瑞斯顿及菲利普·库利。股东们经常对这样一个由老年人组成的董事会表示怀疑。卡洛特也很喜欢这个挑战，他坚信年龄意味着智慧。

卡洛特观看了近年来所有的11次日食，有时还要跑到很远的地方去看，包括一次在亚马逊河上观看日食。但除了这一费时不多的爱好外，他承认没有其他户外活动的兴趣或爱好。"每个人都是特殊的，"卡洛特接着说，"我想我比大多数人更特殊。"作为一个开诚布公而且诚实的人，卡洛特总是毫不犹豫地表达他的观点并据此行事，大多数时候他十分坚持自己的意见。有些人不太喜欢这种传统的新英格兰式的直截了当的行为方式，也有人认为这值得赞扬。一个朋友说他是一个与自身平静相处的人：有坚定的性格，没有任何内疚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十六章

——金融巨鳄 索罗斯危机致胜

智慧密码：尽管耶稣在华尔街都备受冷落，但索罗斯却把世界金融界最有权势又最不知天高地厚的大人物们修理得服服帖帖。他打败了英国中央银行一夜赚取20亿美元的暴利，他迫使墨西哥比索一天贬值40%，他指挥“量子基金”以摧枯拉朽之势横扫东南亚各国。他不仅让各国政要寝不安席食不甘味，还常被用来吓唬夜啼的孩子。他每年都捐出数以亿计的美元给慈善机构并自诩为金融界的“义侠罗宾汉”。这个惊鬼泣神的巨人和魔鬼，慈善的金融家和嗜血的大鳄，死后该上天堂还是该下地狱，连天父也拿不定主意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场总是错的，
因为
它所提供的是
关于未来的偏见。
只要察觉混乱状态
便可致富。

——乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乔治·索罗斯是当今世界上首屈一指的跨国超级投资家。从投资所涉及的国家来看，沃伦·巴菲特和彼得·林奇是立足于美国市场的，而索罗斯的投资则遍及全球。索罗斯也是一名投资基金的管理者，他所管理的投资基金叫“量子基金”。索罗斯的量子基金是高风险对冲基金，主要通过杠杆融资在世界范围内投资于股票、债券、外汇和期货。量子基金在美国证券交易委员会登记注册，主要采取私募方式筹集资金，据说索罗斯为之取名“量子”是源于索罗斯所赞赏的一位德国物理学家、量子力学的创始人海森堡提出的“测不准定理”。索罗斯认为，就像微粒子的物理量子不可能具有确定数值一样，证券市场也经常处在一种不确定的状态，很难去精确度量和估计。

“我是上帝”

索罗斯1930年出生于一个犹太中上层家庭，他父亲是匈牙利首都布达佩斯一个颇有名气的律师。1944年，纳粹德国占领了匈牙利，少年索罗斯只能随父亲东躲西藏，但善于应变的父亲却给索罗斯留下了十分深刻的印象。索罗斯回忆道，德军占领期间是他父亲最得意的时期之一，原因是他懂得应付局面。他对当时的形势很了解，知道在德军占领时期，平常的规矩已经瓦解，以当时的情形而论，遵纪守法已经成了一种危险的陋习，要生存就得违法。于是索罗斯的父亲，以其律师的职业便利为全家搞来了伪造的身份证明文件，并为全家找到了生活和藏身的地点。他父亲用同样的方法也帮助不少人，救了好几个人的性命。虽然处在战争时期，但他父亲的业务仍很忙碌，常常有人排队请他父亲帮忙。

索罗斯忘不了在那充满惊险与刺激的岁月中，他父亲那种临危不惧、胸有成竹的胆略和本领，特别是他父亲不但知道该如何行事，而且还积极帮助别人。索罗斯认为此事对他的成长颇影响，他从父亲——索罗斯称其为大师的身上学会了求生之道，并一直影响到他的投资事业。

索罗斯不仅深受父亲的影响，而且也得益于他的母亲。他认为，父亲教了他应世之道，而母亲却教他如何内省。他父亲很外向、爱交际，对命运有一种发自内心的关注，喜欢挑逗别人作自我剖白，但他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不喜欢以内心的感觉示人。而他母亲对自己的要求很严格，几乎到了自我鞭挞的地步。她有宗教和神秘经验方面的倾向，她对存在的奥秘感兴趣。这也是索罗斯的性格特征之一。索罗斯认为自己继承了母亲的人格，把父母的人格和他们人格的张力都内化成自己性格的一部分，并成为索罗斯生命中的重要动力，使他常能去发现别人不同的观点。1968 年，索罗斯深爱着的父亲去世，他不愿面对父亲死亡这一事实，他以不去握父亲的手这一举动来慰藉自己内心的失落。但此举日后又使他追悔莫及并为此深深忏悔，到 1989 年他母亲以 89 岁高龄去世时，他召集全家人围在母亲身边，紧握着母亲的手。索罗斯的母亲在他父亲死后开始了完全独立的生活，60 岁时还坚持上大学，索罗斯说她 86 岁时还在不断成长。父母影响了索罗斯的一生，父母去世后，索罗斯捐资支持关于如何减轻老人死亡前痛苦的研究。

从哲学家到投机家

1947 年，索罗斯经过曲折的努力，争取到了赴英国求学的机会，就读于伦敦经济学院攻读哲学。在该校，被称为本世纪最伟大的哲学家之一的卡尔·波普对他具有很大影响。据索罗斯说，影响他的是卡尔·波普的著作和思想，而不是卡尔·波普本人。在个人关系上，他们两人关系很浅，在伦敦经济学院就读期间，两人也只见过两次面。1962 年，索罗斯写了一篇题为《意识的负担》的哲学论文寄给卡尔·波普，得到波普的热烈回应，于是两人相约见面。

这次会面很富戏剧性。当索罗斯赶到伦敦经济学院时，有很多人都在等着见他，当别人知道索罗斯与波普有约时，都妒忌地显得很不高兴。当索罗斯第一个站到电梯口迎接波普时，真还有几分自豪感。一会儿波普跨出电梯，索罗斯忙作自我介绍，但波普看了他一眼不无失望地说：“原来你不是美国人。”索罗斯回答说：“不是。”波普说：“那真叫人失望，让我告诉你原因。接到你的论文时，我觉得终于找到了一个明白我的开放社会和封闭社会学说的美国人，也就是说，我以为我已经把我的信息广为传播。但你经历过那么多可是不能算数，我觉得失望。”后来两人之间终于建立起了深厚关系特别是在波普逝世前的 10 年中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



尽管索罗斯与卡尔·波普之间的师生之谊发生过许多曲折，但对于青年索罗斯来说，他确实是想把当哲学家列为自己的第一奋斗目标的。在伦敦经济学院就读时，他只用两年时间就读完了本科三年的全部课程。但当时学校规定，第三学年必须留在学校里否则无法拿到学位。按学校规定，留校期间可以自己选择导师，于是索罗斯就选择了卡尔·波普，师从他研究起了哲学。索罗斯对哲学家提出的一些问题很感兴趣。例如：这个世界是怎样运作的？青年索罗斯把弄清这些问题看得很重，他想当个哲学家而不是想赚很多钱。

卡尔·波普在科学方法方面有很多见解，这使他在当代哲学界中占有一席之地，同时也对青年索罗斯产生了很大的影响。在伦敦经济学院期间，他写了好几篇文章研究这个问题。索罗斯认为，哲学问题也同样为很多人所思考。对哲学问题的思考一般常人总是不会太过认真的，人们在短暂的思考过这些问题以后，接着便会转而思考许多其他更为现实的问题，比如说如何赚钱养家活口等等。他们认为这些难解的大问题应该由哲学家们去思考，而且认为这些答案是可遇而不可求的。

索罗斯则一本正经地想当哲学家，他认真而迫切地想找出这些问题的答案，并认为自己会发现这些困扰人们的重大问题的答案。这与他惯有的自信性格是相符的。他从孩提时起就把自己想像成神一样，神可以解决一切问题，像神的索罗斯当然也能够办到。就像教堂里的圣职人员所说的那样，他也相信拥有崇高的意旨。正因为如此，在哲学教授们眼中，索罗斯是这样的一位好学生，哲学教授只要提出自己尚在精心研究的问题，索罗斯便也会沉醉于其中。哲学教授们点起的火种，甚至不必费更多的精力便能在索罗斯的心中燃起熊熊大火。因为青年索罗斯不仅想揭开这些深奥哲学的面纱，甚至想独创一套伟大的哲学理论体系。

在从事这些问题的研究和思考时，索罗斯只想到此举能增进人类知识，凡夫俗子们能从中获益。他选择了人类最基本的问题入手——也就是探讨一个人存在的问题，当时他并没有看到哲学世界与金融世界有什么关联，也根本没想到自己日后会赚到许多钱，进入世界首富行列并在金融世界里呼风唤雨。

横亘在全人类哲学家、思想家面前的这些问题——像不可逾越的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高山一般挡住了他的去路，哲学世界并没有给这位自幼就自命是具有超凡神力的人物提供恩惠。索罗斯在想当哲学家的路上没有走多远，便得出了一个富于戏剧性的结论，即“揭露生命面纱的任务，几乎不可能完成。”理由很简单，他相信：要开始研究我们是谁，以及我们怎么知道存在的任何事情，前提是我们必须能用客观的态度看自己。麻烦的地方就在于我们没办法客观。

索罗斯认为，我们所想的和“想到”的事情是密不可分地纠缠在一起，在我们的思考过程中，不可能具备某种独立的基准点据以判断或了解存在的问题。他认为：人根本没有办法脱下一身臭皮囊，也没有办法透过一面具有扭曲效果的棱镜来客观地观察这个世界。他由此得出结论说，人不可能得到完全的知识。为此，他确定自己惟一切合实际的行为，是集中精力了解这些遭到扭曲或有缺陷的认知。在塑造所有事件时所具有的意义。

当索罗斯发现自己想当哲学家去从事揭露生命面纱的任务是几乎不可能完成的时候，他刹住了车，不再在这个徒劳的领域里耗费自己的精力。

从伦敦经济学院毕业后，靠一位同窗的介绍他在一家从事礼品制造的公司里担任实习员。这家公司生产当时颇为时髦、新颖的廉价饰物、纪念品和订做珠宝等，就像现在的礼品公司。所谓实习员，其实也就是推销员，索罗斯在这家公司干了不久之后就跳槽到了一个客户所开的批发公司，其业务还是推销员，是向威尔斯海滨度假区的零售商推销商品，工作非常辛苦。老板分派给他的任务是向伦敦的烟草零售商推销商品，但当时烟草批发与零售竞争都十分激烈，首先遇到这些零售商肥水不流外人田的挑战。他们自行组织了几个批发集团，使其他人很难插手其间。虽然老板提供了一辆福特安丽格亚小轿车给他用以代步，但推销员这一行当依旧使索罗斯感到很沮丧。他后来回忆说，这段时期是他事业的谷底之时。他始终认为，自己十年寒窗的目的并不在此，父母对自己的期望也并不在此。但挫折没有使索罗斯倒下，他采取了当时可算是破天荒的推销自己的做法，他给伦敦的各家证券公司和银行总裁写信，这种在现在已经比较普遍的求职方法在当时却几乎没有，人们没有向陌生人毛遂自荐的习惯。

当许多求职信发出后，其中大多数石沉大海，而只有两家约见了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



他，结果也是拒之门外。索罗斯后来说这两次约见还是颇有趣味的。一位名叫华尔特·沙乐门的银行家找他谈话的惟一目的只是告诉索罗斯，不应该把他的名字拼错了；另一家叫做拉扎德·弗雷斯公司的总裁则干脆告诉索罗斯，要想在伦敦金融界谋生简直是异想天开。这位总裁先生揭开了伦敦金融界人事关系的“底牌”，并说：“我们这里实行的是一套名叫‘聪慧裙带关系’的准则。简单地说每一个银行总裁都有好些子侄外甥之类，而其中最聪明过人的，就是日后下一任总裁。假如你和这些人念同一所中学，你还有点机会到一家企业任职，但你还是个外国人哩。”这位总裁奉劝索罗斯不要涉足金融界，他说这是帮人管钱的行业，所能预期的薪水也不会比在工业界服务多，况且在工业界服务到30岁时可达到的目标在金融界则起码要到40岁。第三家约见他的公司是辛格佛兰德兰特公司，这家公司的总裁是匈牙利人，正好印证了拉扎德·弗雷斯公司总裁的“聪慧裙带关系”理论，这家由匈牙利董事们组成的公司正式录用了他。

呼风唤雨

1953年，23岁的索罗斯正式步入证券界，当了辛格佛兰德兰特公司的实习员。老板分配给他的工作是记录外币往来，这家公司没有记录机器，而要索罗斯用手作复式记账。每天下班时，核算表上的贷项与借项应该完全抵消，但索罗斯却没有一天能办到，成了表现较差的职员并引起主管对他的不满。后来他又被调到套利部受训，在“柜台”内上班，但这也不是他的长处，于是索罗斯再次被送回公司总部。

有一次，索罗斯因被浓雾阻隔在巴黎直至星期二才回公司上班。他被召到总裁办公室，在一顿申斥之后，索罗斯向总裁询问自己在公司的前途如何，总裁明确告诉他，他的表现不能让人满意，除非能拉到客户，否则哪怕是一个适当的职位也许得等上一辈子。至于是否想留他在公司，他们倒并不介意，因他的薪水很低，周薪仅7英镑，老实说在哪个部门他都是个多余的人物。于是，索罗斯又一次陷入自身预期与现实可能性的尴尬境地之中。但俗话说：“天生我才必有用。”索罗斯在辛格佛兰德兰特公司的尴尬处境随着因他迁居美国而结束，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸运之神这一次眷顾了他。

1956年9月，26岁的索罗斯移民美国，当时美国对青年移民入境的条件并不宽松，规定是美国急需而且是当地人不能取代的专业人士才准许移民。恰巧索罗斯是从事套利交易这个对大多数人有些陌生的行业，更兼索罗斯的朋友请颇有知名度的《黑市年鉴》作者法兰兹·皮克给移民局写了一份证明书，证明“套利交易一定很年轻而且都活不长”时，索罗斯才顺利进入美国。一开始他从事的是国际套利业务，从一个国家买进证券到另一个国家抛出。

但是，索罗斯本想尽快离开这个短命的行业，后来他在美国初试锋芒之后却由此一发而不可收拾，大展起拳脚来了。

当时正值苏伊士危机过后，一度紧张的世界石油供应开始逐步趋于缓和。当时发行的若干种石油证券是普通股，认股权证和债券结合在一起没有分开。索罗斯设计了一种方法，称之为“内部套利”，即领先市场一步，在这些证券的市场正式分割以前将它们分开买卖，这一步领先使他获得了机遇，顿时生意滔滔应接不暇，他因此赚了不少钱。

索罗斯当时只是一个交易员，一切操作均按公司规定进行，况且当时国际套利业务也不为多数银行业界人士所认识。后来由于欧洲股票价格大涨，引起了美国银行界和机构投资者的兴趣，于是国际套利业务才被重视，银行与证券业界开始竞相物色这方面的人才。于是索罗斯被华德海公司相中，成了一名欧洲证券分析师兼交易员，后来又兼任机构推销员。他开始撰写一些欧洲资讯的备忘文件。索罗斯回忆说：“这些文件完全算不上什么专业水平，是闭门造车。”他接着说：“许多结论是根据有限的资料推想的。”但由于索罗斯在当时美国投资欧洲证券市场中已具有很大影响，所以索罗斯形容说：“当时我成了欧洲投资热中的巨擘，情形有如一群瞎子找了一个独眼的人来做他们的国王一样。”由于他不仅毕业于伦敦经济学院，且在欧洲从事过同样的业务，因此他在美国市场中威信颇高，连鼎鼎大名的“德瑞富斯基金”和摩根等机构都十分重视他的资讯，惟索罗斯马首是瞻。他的言行影响着巨大的投资行动。索罗斯后来不无得意地回忆道：“那是我个人事业的第一个重大突破。”

对于年仅30岁左右的青年人而言，已能在美国证券市场上呼风唤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雨，该是何等令人意气风发的事。索罗斯确也逐步表现出他的投资天才。20 世纪 50 年代末至 60 年代初，索罗斯是美国同业人士中第一个研究德国银行的人，他发现德国银行的持股组合价值比他们的资本总额要高得多。他进而研究联盟保险公司，并出版了一本关于德国保险业的书。通过这些研究，他发现“艾克纳—穆恩克纳保险集团麾下各保险公司互相持股，他把这些持股总额相加后发现，如把互相持股的金额计算在内，就可以用极低的价格购进他们的股票。

索罗斯的这些精心研究使他获益匪浅。不仅仅是赚了钱，他由此养成了一种严谨而科学的研究习惯。在市场经济中，利益驱动是不可改变的法则，索罗斯通过研究，在世界范围寻求投资机会，发现各国金融业界之间有机可乘的薄弱环节，然后开展他的套利、投机和投资活动。

一将功成万骨枯

1992 年夏天，欧盟各国准备将货币逐步挂钩，为欧洲货币一体化做准备，根据一定的中心汇率各国按此制定汇价。索罗斯灵敏地感到了英镑和意大利里拉的弱势，先沽空里拉，迫使其贬值，后又瞄准英镑。当时由于英国经济很不景气，英镑对德国马克的汇率已降到允许浮动的下限。尽管英、德两国央行干预，英国要求德国降低马克利率，但德意志联邦银行行长却对《华日街日报》发表了需要让一些欧洲货币重新定值，方能使欧洲货币体系稳定的谈话。

在英国政府尚未做出反应时，索罗斯立即开始行动。他以 10 亿美元的“量子基金”作担保，以 5% 保险金方式贷出 200 亿美元英镑并换成马克，此举又影响一批国际投机商纷纷抛售英镑。为了抵御这场灾难，英国政府竭尽全力，单是 9 月 17 日一天就抛售了价值 100 亿英镑的储备基金，结果还是招架不住，于是只能宣布英镑贬值。英镑与里拉被迫退出维持了 13 年之久的汇率机制。而索罗斯又购进便宜的英镑用于还债，一进一出不到一个月时间，“量子基金”净赚了 20 亿美元。打败了英国、意大利中央银行的索罗斯，从此成了许多央行行长的“克星”，使他们寝不安席食不甘味。

1994 年 12 月，在墨西哥金融危机中，索罗斯又沽空墨西哥比索，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使墨西哥陷入严重的经济动荡货币大幅度贬值而发了横财的又是索罗斯。

1997年7月2日，东南亚国家发生金融危机，始作俑者是谁？虽然索罗斯矢口否认，但由于其“恶名”远扬，而且他也承认放空了1000万美元的泰铢，因此“罪魁祸手”的帽子戴在索罗斯头上。在这次金融危机中，泰铢、林吉特（马来西亚币）、印尼盾、比索（菲律宾币）、新加坡元都纷纷贬值。进入10月，索罗斯又放空台湾股票指数期货迫使台币贬值，引起台湾股市暴跌。其后索罗斯又将目标瞄准了香港汇市和股市，经香港特区政府奋力反击，保卫了联系汇率制，但香港股市却因此暴跌，“桑巴效应”引起全球股市震荡，美国、加拿大、日本、欧洲、澳大利亚和新西兰一时间风声鹤唳，连尚未完全融入国际金融体系的中国股市也谈虎色变。

台湾中央社在剖析香港股灾成因的电讯稿中，指出包括索罗斯旗下的量子基金在内的外国基金，在炒作港元、冲击已有14年之久的联系汇率制度之前，早已大量沽空恒生指数期货合约，当利率上升对股市造成压力后，他们就抛售股票以压低恒指，然后将手中恒指期货平仓图利，通过这种声东击西的手法，他们至少在港获利35亿港元。

香港《晚报》更载文揭露索罗斯及其麾下的国际金融投资公司，在过去数周除了不断狙击港元和其他东南亚货币外，还悄悄购入至少达100亿美元的美国政府债券。芝加哥一家金融机构负责人布朗克认为，索罗斯乘美国股市暴跌，债券市场暴涨之际，抛出了部分债券，从而又一次成为这次国际金融危机中的大赢家。

索罗斯因为投机国际金融市场而名声大振，获得不少“头衔”，而另一方面，有人称他为“魔鬼”、“金融大鳄”，国际金融界也有不同的评价，德国德累斯顿本森银行亚洲区总经理罗威尔先生就谈了他对东南亚大面积货币危机的看法，他认为：“我不是替索罗斯先生辩护，他的确很富有，但他的富有并不是靠赌博得来的，之所以这样说，是因为从投资的角度和他个人性格看，索罗斯总是对一种事物长期关注并认真分析研究。只有当他认准时才投下他的资金，但这都是风险很小的投资。所以当他出现于东南亚时，说明这里至少在某一方面已经很有问题了——从另一角度看，索罗斯的出现也许给这些国家带来了解决危机的办法。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而索罗斯的自我评价是：“我是一个慈善的、哲学的金融推理者。”英语里投机与推理者是同义词。他在美国国会听证时明确地说，他的所作所为“只是把资产价格的泡沫戳了一个洞”，“是对金融市场的一次很必要的修正”，他这么做是使市场情况变得更健康。

令人称奇的是索罗斯在 1997 年 10 月底对英国广播公司电台的讲话中，竟带头呼吁“国际合作以防止今后再出现风暴。”他说：“风暴结束了，市场需要某种方面的制约以避免大幅波动，最好就是有一个国际监察组织。”他认为，这次风暴显示各国央行和监管机构有必要联手约束投资者。经济全球化的特征是庞大的资金转移，现在却没有国际机构进行监管。他指出，目前只有央行可以对抗投资者，将来应由一个国际级的机构做出反应。

不管在国际金融投机中人们对他如何评头论足，但是谁也不否认他是一个慈善家。他帮助移民，改进反毒品政策，帮助老人安度晚年等。1996 年至今，他已向这些社会组织和政府机构捐赠了 5000 万美元，并承诺再捐 1.36 亿美元。他还捐款 3.6 亿美元用于东欧的教育、文化、艺术及社会变迁、经济学和心理学方面的研究。在这次东南亚金融危机爆发不久，索罗斯又向俄罗斯政府捐赠了 5 亿美元，用于该国解决就业和防范金融风险。按他自己的说法，宁肯活着的时候把财产都捐出去，也不想让自己的基金会在他死后由他不认识、不信任的人来管理。

享受混乱

索罗斯从没放弃希望，他想要赢取别人的敬重。《金融炼金术》出版已经多年，索罗斯虽然很高兴自己的观点以书的形式呈现出来，但他十分清楚，很少读者是因为探索知识的好奇心而买书。他告诉伦敦《泰晤士报》的经济新闻主编安纳托尔·卡雷茨基：“问题是，每个人买书都是为了寻找如何赚钱的秘诀。我想，我早该料想到这一点。”1994 年 5 月，那本书首次以平装本上市，索罗斯再次希望读者花时间去研究他的想法和理论，而不是只寻找如何赚大钱的线索。

与此同时，1994 年 2 月虽有庞大的亏损，索罗斯和朱肯米勒还是十分努力，希望这一年的投资能有不错的成果。根据《今日美国报》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





报道，那年春天他们犯了个判断上的小错误，影响却相当重大，因为量子基金放空基因科技公司，这是一家著名的生物科技公司。亏损只有1000万美元左右，对索罗斯来说只是小零头，但是这个错误使其他投资人损失惨重，记者丹·杜夫曼因此写道："投资人得到一个教训：单单因为传称索罗斯介入其中就涉足某支股票，是很愚蠢的事。"但是由于基金发生亏损，4月底买进基金的人，溢价降到只有14%。基金所做的投资大涨时，溢价涨到21%。

《金融世界》把索罗斯排为1993年华尔街收入最高的赚钱高手。根据这本杂志的数字，索罗斯1993年赚了11亿美元，是第一次有人在一年内赚到那么多钱，而且是排名第二的朱利安·罗伯森的2倍。索罗斯再次上了这本杂志的封面。这次他坐在棋盘旁，看起来就像正在苦思下一步怎么走。内文有他各种姿势的照片——正在打电话、穿着舒适的皮鞋、没穿袜子，上身是红色运动衫，坐在长椅上，状极悠闲地阅读艺术书籍。

《金融世界》为了制造一点软性气氛，如此检视索罗斯1993年11亿美元的薪水："如果索罗斯是家公司，那么他的获利能力排第三十七位，介于万恩银行和麦当劳之间。他的薪酬超过至少42个联合国会员的国内生产总额，与查德、瓜德洛普、蒲隆地的大致相当。用另一种方式来说，他可以买5790辆19万美元的劳斯莱斯轿车，或者支付哈佛、普林斯顿、耶鲁、哥伦比亚大学加起来所有学生3年的学费。一些父母亲可能说，要是他肯，那也不错。"《金融世界》也指出，1993年索罗斯自己一个人赚到的钱，和麦当劳雇用16万9600位员工赚到的钱一样多。

最叫人惊异不已的事实可能是：《金融世界》的100人名单上，有9个是索罗斯基金的成员。《卫报》谈到索罗斯11亿美元的收入时指出："我们常见到亿万富翁，但他们总是拥有，而且可能早已建立起或继承到创造财富的资产、油井、油轮等东西，持有我们之中无人终其一生能得到的东西。那可能是幸运之神眷顾他们，也可能是我们自己找来的借口。这里却有个人的薪水高达此数。因此现在我们全都可以幻想能在今年和索罗斯一样富有。"

乔治·索罗斯保持名列前茅的压力愈来愈重。金融市场上，投资人惟他马首是瞻，追随着他的每一个脚步，期待他的魔法惠及他们，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也期待成为另一个索罗斯。华尔街上流传着一则故事，说拉什莫尔山对面一座山上，预定做4个人头，其中乔治·索罗斯和沃伦·巴菲特的人头已经做好。（拉什莫尔山在美国南达科他州，上面雕有美国总统华盛顿、杰佛逊、林肯和罗斯福的巨大头像。）一位资深的投资经理人谈到这则故事时说“山脚下有许多人等着被刻上去。”

叫索罗斯心情更沉重的是新闻媒体。发现了索罗斯这号人物，他们便不放他走。数年前，他几乎默默无闻，但现在新闻媒体一直细心解剖他、分析他、量测他、判断他。1992 年，他是颗明日之星。过了两年，财经新闻媒体看到他 1994 年黯然无光的表现，宣称他已日薄西山，他们拿出铲子准备挖掘坟墓埋葬索罗斯和其他的避险基金经理人，无视避险基金年代似乎尚处于萌芽期。

早些年，索罗斯不被外界干扰只专注于事业生涯。现在却会在意别人怎么看他。他已经窜升得那么红、那么快，希望继续品尝站在金融世界金字塔顶上的滋味。要是有不错的表现，他大可坐下来，好好照顾自己的公益慈善事业并与投资事业保持距离。但由于 1994 年的挫败，索罗斯觉得必须把一只手放在投资事业的舵柄上。他的同事辩称，索罗斯所做的事只是提供意见给史坦利·朱肯米勒。但事实上，索罗斯发现他根本无法掉头不顾——还不到时候，在那么多人经常注视着他、分析他的时候，他不能这样做。整个 1994 年，索罗斯一直在寻找大赚的机会。他无法相信 1992 年 9 月放空英镑一役，只是侥幸获胜，而且只能发生一次。他曾经做过那样惊天动地的事他还能重演，只要做好家庭功课就可以。

愈来愈少人问：乔治·索罗斯的力量太强了？索罗斯基金管理公司的表现远逊于前几年，似乎十分清楚明白地回答了这个问题。但不能就此盖棺论定，因为即使 1994 年也没有玷辱他作为避险基金大王的美名。凭着他年复一年的投资纪录，他那鲜明的超级投资家形象，以及在避险基金领域无可置疑的领导地位，索罗斯仍被视为最伟大的金融家。

索罗斯的影响力日益增长。在索罗斯宣布不再处理索罗斯基金管理公司的日常经营事务之后，他近乎全心全力转向东欧和前苏联地区的公益慈善事业，他还是被视为华尔街和伦敦金融圈最有影响力的一股力量。随便找个纽约或伦敦的基金经理人，问他索罗斯是不是还值



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得密切注意追踪，答案都是肯定的。

人们仍有挥之不去的忧虑，觉得索罗斯成长得太大、力量太强。以他们所管理的基金的规模之大，以及集体性的行动来说，还是能够对金融市场的行为产生影响。索罗斯在国会银行委员会前面表现得可圈可点，赢得许多人赞赏，之后便开始认为也许千里马终于遇到伯乐，可能有正确的人开始听他讲的话——而且很认真地看待他。索罗斯没能了解的事，是这个世界上有些自大的金融机构认为，人不喜欢听别人告诉他们去做什么事，当然也不听乔治·索罗斯的话。索罗斯够聪明，知道在自己不擅长的领域不要表示意见。但是碰到他有亲身体验的地方，以及他和政治、经济领袖平起平坐的场合，便觉得自己讲的话会有人听听。他相信西方国家没有足够强烈的意愿去打开东欧国家的封闭社会。以前法西斯主义对自由世界的威胁西方国家都了解，也有所因，但索罗斯认为 90 年代缺乏这种威胁，西方国家反而无所适从。他说："我们甚至没有认识到有必要建立一个新的世界秩序取代冷战。没那样做，我们的世界将失序。"索罗斯讲话的语气，好像现在重担落在他身上。"我发现自己置身于很奇怪的境地，在这里面个人为开放社会所做的事多于大部分政府。"

他注意到，当他说德国中央银行的高利率政策不智时，市场把德国马克汇价推落。"但是我痛责欧洲国家的波士尼亚政策时，不是没人理睬就是有人告诉我守着自己专长的领域就好。"有些时候，他很接近权力中枢——但没会晤总统，也没会晤国会领袖。

简单地说，索罗斯想要的是权力。他已经尝到权力的滋味并喜欢那种体验。他说："权力醉人，而我现在取得的权力已比以前所敢想的还多——就算那只是在极端匮乏的情形下花费外汇的权力也可以。"

但对索罗斯来说，那种权力也就是大洒银子的权力是不够的。他想要更多的权力。他曾说过："我希望人们多听一点我讲话。我有渠道，但除了透过自己的基金会所做的事外，我对西方国家的旧苏联政策毫无影响力。白宫几无顾问可用，现在有我这样一个人才却不使用，实在很奇怪。"

某些好嘲之士一直绕着他打转，他们嘲笑他只会赚钱，不是辛勤耕耘创造大事业的人。有些人觉得，只靠筛选过滤企业的财务报表、和其他投资人聊聊、阅读报纸、做一些有根据的推测，就能累聚那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



多财富，叫人不敢相信。

“索罗斯是怎么办到的？索罗斯如何赚到那么多钱？”这些问题很容易立即浮上心头，因为有人可以不经由我们所有人都得经历的颠簸路程就赚到那么多钱，似乎很不可思议。但是对乔治·索罗斯来说，累积那么多财富不是简单容易的事，早年更是如此。因此别人没理由不相信他或者怀疑他。

可是索罗斯本人有意无意间助长了我们的怀疑之情，因为他一再告诉我们，他赚钱比花钱容易；他一直都很神秘；谈他的投资秘密谈了一堆，却让人摸不着头脑；宣称他提出了一套理论可以解释金融市场，然后又说那其实不是理论因为没办法在每种状况中适用。有些时候，索罗斯似乎让我们得以一窥他内心的金融灵魂，让我们一得到满足便不再烦他。又有些时候，索罗斯讲的话听起来似乎真的想让我们了解到底什么因素使他那么成功。不管乔治·索罗斯多神秘、隐晦、暧昧，他还是透过各种方式让大众看到他的盖氏计数器如何运作。别人看着索罗斯表演时，总是试着把他们的怀疑摆到一边去。他们想要相信索罗斯绝非一时侥幸、可以模仿他成为赚钱机器。总而言之，诱引别人梦想达到他的高度，是索罗斯的威权。

大师的锦囊

索罗斯认为人的认识是有缺陷的。他曾经学习和酷爱哲学，虽然没有能成为哲学家是他终身的遗憾。他从青年时就探讨的哲学命题：一个人存在的问题，他得出一个结论：揭露生命面纱的任务，几乎不可能完全完成。后来，他更确信我们对这个世界的所有认知——也就是我们对人存在的目的为何的追寻——基本上有缺陷，而且遭到扭曲。

集中精力地了解这些遭到扭曲或有缺陷的认知在塑造所有事件中所具有的意义。这个推论正是索罗斯投资策略的核心。

期望心理会使趋势强化。对于现代经济理论的核心即研究供需关系，索罗斯认为供给与需求会使市场受到影响——这将导致价格波动而非均衡。索罗斯说：“在价格不断变动的市场中操作的人，知道参与者深受市场动向的影响。”价格上涨时会吸引买者进场，而这个买进动作也有助于价格上扬，而使趋势更自我强化。索罗斯以股市为例：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"市场走向决定了供给和需求状况的演变，而不能反过来说。"

人实际上是透过一组遭到扭曲的透镜来看金融市场。这个论断与一般市场分析师的看法是不同的，因为效率市场理论的分析师们认为市场的运作是合乎逻辑和理性的。持这种理论的分析师们相信，给了正确的分析工具和取得正确的资讯，他们有可能预测市场未来的走向。他们依据两个前提建构理论：一是一个人能在任何时间彻底了解金融市场；二是股价反映所有可以获得的信息。他们相信按照逻辑运作能让他们放心。

而索罗斯对股票市场的运作是基于这样的信念：这个世界不是合乎理性的，不可能完全了解任何事情，包括金融市场在内——简而言之，那些分析师对股价的涨跌原因的看法是错的。

在现实世界中，决定买进或卖出一支股票不是取决于金融市场的均衡理念，而是根据市场处于不均衡状态的见解。这是因为金融市场的参与者各持偏见，所以不可能有均衡状态。

金融市场是在不均衡的状态中运作，参与者的认知和实际的事件间总有差距存在。当差距很小，可以不必担心。而当差距很大，就必须予以重视和加以考虑。

索罗斯认为："市场不会是对的，因为它们总是忽略那些来自和将来自于未来发展的影响力量。"并得出结论说："市场价格总是'错的'因为它们所提供的，不是关于未来的理性看法，而是有偏见的看法。""但扭曲是往两个方向发生作用。"索罗斯称："不只市场参与者带着偏见操作，他们的偏见也能影响事件的进展。这可能产生一种印象，让人觉得市场准确预测了未来的发展，但事实上不是目前的期望吻合未来的事件，而未来的事件被目前的期望所塑造。参与者的认知本质上有缺陷，而且有缺陷的认知和事件的推进之间形成了双向关联，使得两者间不能对应。索罗斯把这种双向关联性叫做'反射'。"

索罗斯的这段论述，不仅是对流行的"市场总是对的"的观点的批判，而且深刻地指出：高效率市场的假设不能解释金融市场的行为；而只有"投资人的偏见与事件的实际进展间的反射关系才能解释。所谓事件的实际进展，是指企业的经济基本面。"

投资者对某股票所持的"偏见"不管是正面的还是负面的都会导致价格上涨或下跌。索罗斯认为："投资人所支付的价格，不只消极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



被动地反映价值；更有甚者，它们是一个积极的因子，能创造股票的价值。认知和现实间这种双向的回馈——也就是索罗斯所称的反射——成为理论的关键。”

索罗斯还进一步阐述了“误解或偏见在塑造事件时所扮演的角色。”这里所说的误解，是指参与者的认知和事件两者之间的差异。金融市场的参与者不能只把思想局限在事实上。由于参与者的想法与事实不符，便有不确定性存在，由于这种不确定性，我们几乎必然看到参与者的认知和事件的结果之间有差异——不是吻合，由此形成误解或者错误。

参与者的想法和实际事件状态的背离总是一直存在。有些时候背离很小，能够自行矫正。他把这种状态叫做近乎均衡。有些时候背离很大不能自行短矫正，他把这种状态叫做远离均衡。

索罗斯对稳定状态不感兴趣，而在另一个极端，整个状态不稳定，事件发展很快，参与者的看法根本赶不上。索罗斯对这种不稳定却很感兴趣。

索罗斯认为当认知和真实的差距很大时，事件往往失去控制。金融市场连续涨跌不停的情况是一种疯狂，索罗斯得出结论说：“这种过程刚开始能自我强化却无法持久，因此最后必然反转。”

要想赚钱，就要找出方法。善用这种不稳定状态，以及寻找有没有出乎意料的发展。要想找出这样一种状况，必须先了解其他投资人对各式各样的经济基本面有怎样的认知。索罗斯投资技巧的本质就是能在任何时候，确定市场在想些什么。等到投资人明白了“市场”在想些什么时，就有可能向反方向跳跃，赌意料之外的事件将发生、赌某个连续涨跌的周期将发生或已展开。

索罗斯认为，金融市场本该“反映”基本面，却有可能“影响”基本面。“那样的事发生时，市场就进入动荡不安的不均衡状态，它的行为和高效率市场理论认为的正常状态很不相同。”涨跌不停的状况不常发生。如果发生，由于它们会影响到基本面，所以具有破坏作用。连续涨跌不停的现象，只会在追随趋势的行为主控市场时发生。

索罗斯善于察觉混乱状态。索罗斯理论已在多次实践中运用这种策略。他等待正确的时机，奋力一击，像饿虎扑羊般把握机会。

善于利用市场反应过度的状况。投资成功的关键在于认清在哪个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





时点，市场开始靠自己的动能壮大，这样的时点找出之后，投资人便知道连续涨跌不停的走势即将开始或者正在进行。索罗斯认为，连续涨跌不停的走势具有以下主要特色：

（1）趋势还没有被确认；

（2）等到趋势已被确认，趋势往往会被强化，于是开始了自我强化的过程。流行的趋势与流行的偏见彼此强化，趋势仰赖于偏见，偏见会变强并愈来愈夸大，此时远离均衡状况便出现；

（3）市场走向经得起考验：偏见和趋势可能经得起各种外部冲击反复的考验；

（4）当偏见和趋势受到冲击后存留下来，便是“无可动摇”，索罗斯称之为“加速期”；

（5）信念与真实之间的背离很大时，是认清真相的时刻；

（6）最后形成自我强化的连续涨跌走势，情况开始逆转。

当信念不再强化趋势整个过程就开始迟滞不前，失去信念会使趋势反转，而且这个过程会达到索罗斯所说的交叉点。于是市场往相反方向前进，就会出现索罗斯所称的灾难性的大涨或大跌。

索罗斯在实践中被认为是相反理论者，但承认他与群众为敌时总是小心翼翼。虽然大部分时间他会跟着趋势走，但却一直在寻找趋势的转折点，惟有此时与群众为敌才有意义。

注意股价影响到基本面的情况。市场价格找到某种方式影响基本面时，连续涨跌不停的过程才会发生。由于认知的缺陷，导致市场的自我壮大，本身陷入盲目的疯狂中，参与者成了群众，反应过度走向极端，导致盛极而衰的局面。

索罗斯不断监视金融市场，其目的是寻找荣枯相生的过程，一旦察觉便掌握时机，他能比其他投资人更快上马。

先形成一个假设，建立了仓位去测试这个假设，然后等市场证明这个假设的对或错。这里体现了索罗斯融合了智慧、勇气、冷静和直觉的投资风格。

索罗斯集中力量寻找趋势的转折点，只有这时候逆势操作才安全，否则要冒很大的风险。一旦索罗斯确信他已找到转折点，就会摆脱先前建立的仓位从群众里走出来。索罗斯认为群众总是跟随错误的趋势，但由于他有时也愿意跟着群众走，所以他似乎认为群众跟着某个趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



走有时是对的。

索罗斯总是在寻找股票市场里的突然转变。投资人对长期不愿意建立仓位的某类个股突然决定大量买入，使这些股票出现自我强化的趋势。股价随之就会急剧上扬，但这种现象只会存在一段时间，在竞争加剧和市场饱和后，股价就会显得偏高，于是股价就下跌。

索罗斯的投资秘诀，是在于他能比其他人早一步发现这种剧变，然后直扑咽喉。如果索罗斯相信他的某种投资是对的时，投资仓位绝对不会嫌大。索罗斯认为投资人所能犯的最大错误不是大胆，而是太过保守。索罗斯的助手朱肯米勒说："索罗斯教我，如果你对某笔交易怀有很大的信心，就得直扑咽喉。"索罗斯能从世界金融领袖的公开声明以及这些领袖所作的决定中，察觉出趋势、动向和节奏。索罗斯比大部分人更了解全球经济的因果关系，也就是 A 发生、B 决定随之而来，再下来则是 C。

懂得何时放弃。索罗斯擅长绝处求生。求生是投资者的一个重要策略。他投资成功的秘密不在于懂得何时看对股票，而在于承认自己何时犯错。有时他的行动看起来像最嫩的新手，就是卖到低点买到高点。但是索罗斯的信念是：能在另一天卷土重来投入战斗，他说："我不相信有一天醒来时已经破产。"索罗斯在市场崩跌时及时止损离场也就是：放弃战斗活下来，好在另一天再上战场。索罗斯停损退场承受庞大的亏损，否则会赔得更多。

索罗斯了解自己建立的投资仓位可能有错，虽令他失去安全感，但也使他提高警觉随时准备改正。这是由于索罗斯的哲学理念接受不完美是人性的一部分，所以对失败或犯错不抱负面态度，他指出做错事不丢脸，错误变得明显时不去矫正才丢脸，他常以此自夸：不在于他常常作对，而在于他比其他多数人更善于发现自己何时做错。

如果市场变化和他期待发生的事不合他便知道自己犯了错，他会进一步探索找出自己什么地方算错了，一旦他认为自己知道答案，便有可能被迫修正原来的判断——或者完全舍弃，但他不喜欢只因环境变化改变判断。索罗斯从父亲身上学到的主要教训是：冒险没有关系，但冒险时不要拿全部家当赌下去。索罗斯说：千万别赌整个家当，但有钱可赚时也不要呆在一旁。

研究、暂停、深思熟虑。索罗斯认为，整场游戏往往是长时期的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





战斗，因为利率和汇率变动的效果需要时间才能显现。因此需要很大耐性。索罗斯认为："要成功，你需要休闲娱乐，你需要一段时间，紧紧缠住你的双手。"

他的一位亲密同事伍恩觉得索罗斯的特质是：对人生和金融市场保持着类似的"顺其自然"的态度。赔钱的时候必须保持冷静，泰然处之，而且不怕和别人谈那些损失。发现别人也曾经赔钱而现在还记恨在心，你会觉得很安慰。

索罗斯说，如果你没准备忍受痛苦那就不要再玩这种游戏。别妄想你能长久玩下去。如果还想玩，就要保持冷静。索罗斯了解影响股价的力量，了解市场有理性的一面，也有非理性的一面。他了解自己不是每次都对。在自己对时大胆采取行动，充分掌握大好时机。犯错时第一时间认赔出局，这是很多人没有的特质。

索罗斯的成功，最大的关键在于心理层面。他了解群众的本能。就像个优秀的行销人员，知道何时会有许多人追逐的东西。他拥有自信，而不纯粹是来自本能，他知道别人是怎么想的。在基金的投资组合中，有做多的、做空的，并适时调整投资组合，以控制风险水准。索罗斯努力让金融圈的人相信他只是另一个普通的投资人，索罗斯很少透露自己的秘密，他只在一旁为避险基金敲边鼓，他甚至时常敦促当局加强管理避险基金。

巴菲特不玩杠杆交易，他是纯粹用现金的投资人。而索罗斯则是杠杆玩家，他有一套基本的财务控制方法，并确保你的钱多于杠杆融资必需的。

索罗斯坚持要他的助手从行业中挑出最好的公司，做多这支股票。另外投资一家业内最差的、负债沉重、财务报表很差的公司，这种股票如果咸鱼翻生可以翻很多倍，索罗斯会同时买进这支股票。事实上，这种方法使索罗斯获得了很大的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十七章

——猎股狐狸 耐夫瞄准成长股

智慧密码：从分析方法到操作策略，耐夫都明显地受到了格雷厄姆的影响，他是除巴菲特之外继承和发扬了价值分析理论的杰出投资专家。耐夫喜欢亲自上门实地考察上市公司，执著地寻找不被投资者所了解的股票，将枪口对准成长型股票。耐夫的交易策略十分严谨，买进股票时，设定目标价格，并且耐心地等待，直到股价跌到该价位时才吃进。而在抛售股票时，他不仅重视抛出的价位，还极为讲究抛售的技巧。他的技巧高超到当他以大单出货时市场竟然毫无知觉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一只股票
达到其全部潜在收益时
抛出，
在一只股票
未能达到其潜力时
长久地等待。

——约翰·耐夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



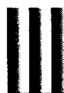
约翰·耐夫是“增长与收益”学派重要的代表人物。他在1931年出生于俄亥俄州北部托莱多市郊外的华西奥。1934年他父母离婚，他母亲接着再婚嫁给一位石油商。耐夫随母亲和继父的新家庭转遍了密执安州，最后到了得克萨斯州。耐夫在科珀斯克里斯蒂市念中学并一直在校外打工，对功课不感兴趣，成绩平平，与同学相处也不太好。中学毕业后，他干过多种工厂里的活计，还进过制造自动唱机的公司。那时他生父经营着一家汽车和工业设备公司并且生意兴隆，他说服儿子到他公司工作。耐夫觉得这一经历很有意义，他说是他生父教他重视购进品价格的极端重要性。

耐夫后来在海军服了两年兵役，在部队里他成了一名航空电气技师。复员后他决定去大学深造，进入了特莱多大学主修工业营销专业。在大学里，他的求知兴趣完全激发出来了，毕业时成绩全优。先前他认为金融是常春藤联盟这些老牌名校的高材生才配进入的行业，在学了金融学和投资学两门课程后，他一改过去的成见，信心大增，决心以金融作为自己的终身职业。在特莱多大学时，耐夫和一位叫莉莉·图兰的特莱多当地姑娘结婚并一直相守至今。那时特莱多大学金融系的系主任是西尼·罗宾斯，罗宾斯是一位非常出色的投资研究学者，那时正忙于重新修订格雷厄姆和多德合著的著名的《证券分析》一书。这样耐夫一开始就接触到了价值投资理论，这一理论相对于增长理论或定性分析等方法更明确，因此也更易于教学。后来耐夫在西部一家储备银行的夜大学里取得货币银行学硕士学位。

1954年圣诞假期，耐夫免费搭乘别人的车到了纽约，看看能否找到一份证券经纪人的工作。巴奇公司认为耐夫的嗓音不具权威性，因此只愿意让他做一名证券分析员。由于莉莉一点也不喜欢纽约，耐夫就去了克利夫兰的国民城市银行当了八年半的证券分析员。接着耐夫成了这家银行信托投资部的主管。作为格雷厄姆和多德的信徒，耐夫坚信最好的投资对象是那些不为人了解的证券，这样他就和那些就是赚不到钱也宁愿迎合银行顾客的心理去炒作热门证券的信托投资委员会成员们产生了意见分歧。亚特·博那斯是耐夫的良师益友，博那斯是一位彻底虔诚的基督教原教旨主义信徒，他坚信投资成功的关键是比他人研究得更深入，并不断检测你的数据，当你一旦作决定时要坚



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net .



守自己的决定，耐夫深受影响。博那斯的这种投资风格最后也成了耐夫自己的风格，使他受益匪浅。

打造温莎基金

耐夫离开克利夫兰来到费城，进入惠灵顿财务管理公司。一年后耐夫便担任了6年前成立的惠灵顿公司温莎基金的投资组合经理。在温莎基金，耐夫手下有4名员工，顶头上司则是至今已共事了20多年的朱克·弗曼。耐夫还进入了母公司的18人分析参谋机构。耐夫从不谈他的津贴收入，但他承认7位数的薪水可以让他生活得十分富裕。他受雇收入中的一部分是激励奖金。当温莎基金运作良好时，耐夫和手下能得到较多的收入。他的私人生活同样遵守他炒作证券的原则。耐夫的房子除了一个每逢周六在那里打一次运动量较大的网球的庭院外，没有什么必要的装饰。他喜欢描述他买的装备或衣服是如何如何的便宜，他的鞋是在廉价的鞋店里买的，他的短上衣是在赛姆的折价商店里买的。当他的女儿买了一辆轿车时，他仔细地研究了这一买卖后，又把车退回去要求降价500美元。在办公室里，耐夫坐在摇椅上常常用一句简单的“好——就这么办!”来结束电话交谈。耐夫说他喜欢阅读历史书尤其是有关欧洲历史的，他也喜欢旅游。

耐夫有着一张宽大、诚恳、幽默的脸孔，肥大的下巴，富于表情的向上撇的嘴巴，前额高耸，一头银发，小鼻子上架着一副金属架眼镜。说话时带有粗哑的中西部口音。耐夫喜欢在白衬衣的口袋里插一枝钢笔，常穿以多色菱形图案针织的袜子。这种节俭的生活方式有时还真带来了投资的机遇呢！有一次，他正在分析一家叫做伯灵顿制衣货栈公司的状况，趁实地调查的机会，他的妻子和女儿去这家公司下属的一家连锁折扣商店抽样检查，后来她们带回了货栈公司的3件大衣，耐夫还接受了她们关于购买货栈公司的热情推荐，认购了该公司的50万股股票。当福特汽车公司推出金牛型汽车时，耐夫对汽车和福特公司变得十分热心。耐夫在分析福特的投资利息时强调指出，福特几乎没有债务而且还有90亿美元的现金。他认为福特和通用汽车公司管理阶层的差别就像白天与黑夜。通用汽车公司傲慢得很，而福特公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司让人感到轻松得如同在自己家里一样。福特的经理们知道如何降低成本、如何避免浮华的幻想。在福特，公司总经理和生产线上的工人一起吃饭。所以他知道工人们想什么。一个福特生产线上的工人每年能得到数千美元的红利而通用汽车公司的工人则几乎没有。由于汽车制造厂商众所周知的决策失误，汽车工业股价大跌，1984 年初福特股跌至每股 12 美元，市盈率只有 2.5 倍！此时耐夫大量吃进，在一年之中，耐夫以平均每股 14 美元购进 1230 万股福特股。3 年以后，福特股价升到每股 50 美元，这一下就给温莎基金带来了近 5 亿美元的利润。证券分析员讨论汽车工业时总是从估计下一年的轿车销售量开始。每隔几个月，他们又根据当时的想法改变他们的预测。但他们从不谈卡车的情况。而实际上无论是福特还是克莱斯勒从卡车赚取的利润都多于轿车。耐夫认为 2/3 的福特卡车都售给了个人而非企业。不买家庭旅行车而宁愿买小吨位货车或微型货车，这已经成了日益流行的时尚。美国汽车制造厂商占有国内卡车市场的 85%，而日本厂商由于其国内卡车市场有限，没有发展出口卡车生产线，对美国卡车市场的竞争压力远不及轿车。

1980 年，宾夕法尼亚大学请耐夫经营其捐赠基金。该基金的经营业绩在此前的 10 年中名列 94 家大学捐赠基金的最后一名。耐夫以他一贯的战略来重组宾大捐赠基金，倾向那些前景不明、业绩平平、不为人注目而便宜的证券。基金的一些信托人反对这一做法，要求耐夫买那些热门证券，而这一偏好恰好是他们以前经营失利的原因。耐夫顶住了压力，经过 10 年的苦心经营，宾大捐赠基金终于挤进同类业绩最优的基金行列。

耐夫说："我经营宾夕法尼亚大学捐赠基金的办法与我以往的办法毫无区别，就是力求简单。"耐夫提到当保罗·卡伯特接手主管哈佛捐赠基金时，他曾同卡伯特开玩笑说："你怎么不把哈佛基金并入温莎基金呢？"耐夫还有点不太友好地提到，他在《纽约时报》看到哈佛管理部门自豪地宣布，它已将 32% 的股票投资于能源股上，股价正处在顶峰，而当时正处在石油输出国组织导致的石油大跌价前夕。耐夫自己在大跌价之后，当投资者对石油业前景普遍悲观时，将基金的 25% 投入了石油股。他将他自己基金的 5% 投资于皇家荷兰石油公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





司，另外的5%投资于壳牌石油公司。

与其他投资巨头一样耐夫具有两大特点：过去是穷小子，而今是工作狂。他的继父经济状况一直都不好，所以整个家庭不得不苦苦挣扎奋斗。耐夫说他很早就下过决心，当时机来临时将精明地赚大钱。耐夫每周工作六七十小时，其中包括每周周末在办公室干15个小时，他全神贯注于工作，从不间断，令他的手下们苦不堪言。当他觉得某项工作没做好时，他对手下非常苛刻。不过在另一方面，耐夫在工作时常让手下们和他一起参与决策，而这正是他们最乐意的。

威震业界

耐夫为人谦逊，头发灰白，其貌不扬，故投资圈外很少有人认识他。他无论看上去还是做起事来都不像华尔街的大腕，而像是一个中西部的经理。他住在一幢离城不远的漂亮舒适的房子里，厮守着妻子30多年了。耐夫穿着一般，谈不上时髦，甚至可以说有些不修边幅。他的办公室可谓朴素无华，四周只糊了些墙纸算是装饰，和大学系主任的办公室差不多。他也很少上报，至少在闲话栏里找不到他的名字。主流学会里也找不到他的身影。但耐夫却是全美国最杰出的理财投资高手之一。在几份调查中，他曾被许多金融机构选中做他们的理财人。耐夫经营温莎基金有24年了。1988年，温莎基金获得14.3%的年复合收益率，而同期标准普尔市场平均收益率只有9.4%。最近20年他还主持经营吉米尼基金，这家基金同时也是一家资本额固定的双重目的的投资公司，在耐夫的经营下它的增长率达到了同期市场平均水平的两倍。此外，耐夫还连续经营了红利基金达10几年，该公司的绩效也大约为市场平均水平的两倍。耐夫经营的基金几乎年年都能名列所有基金中最优的5%的行列。所以这一切并不是偶然的。尤其令人惊奇的是，他现在经营巨额资本时仍能保持同样的业绩。温莎基金本身已连续多年跻身数十亿美元的巨额基金之列，1988年年末，温莎基金以59亿美元的资本额成为全美最大的资本与收益基金之一。

耐夫是位价值投资者。他只是在某种股票跌至很低的价位而且其走势也很差时才吃进。而当他按自己的标准认为某股票价位过高时他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总是无一例外地抛出，同样当一家股票在股市上升势头强劲时也是如此。他总是买进那些滞销的，或用他自己的话说是“被误解的愁苦的”的证券。而当市场重新认识了它们，将它们抬到应有的价位甚至超出时，耐夫则稳稳地抛出了。在这方面，耐夫可以说是一个典型的反潮流者。耐夫与业内其他人士的不同之处在于，他始终坚持收益至上的原则。他指出，市场对增值预测期看好的证券总是慷慨得过了头。耐夫认为这些看涨的证券有两大弱点：一是它们有较高的崩溃的风险，也就是说，通常这种增长是在被认识到之后难以持续长久；二是它们的收益不见得好，而那些眼下增值缓慢但有较高分红率的股票往往可获得更好的总和收益。

耐夫这样说明他的观点：假如你在年初 1 月 1 日买了一份股票，其价格一年内将增长 15%，但这需要再投入更多的现金以支撑涨势，所以你所得无几。到了年底 12 月 31 日，你有望得到 15% 的投资回报。如果我们假设相反，你购持一份增势平缓得多的股票，比如说年增长率为 10%，但是这不必花大量资金支撑涨势，这样倒可以收取一笔可观的分红，比如说 5%。这样到了年底你也同样得到 15% 的资本增额，一部分是股值上升了 10%，另一部分是已装进口袋的 5% 的分红。这两种战略何者更优呢？耐夫确信是后者，因为它确定性比较高。当然，股票红利的纳税率大多比资本所得高得多，因此税后成长率的吸引力更大。不过现在两种税率是相近的，而且耐夫的证券中相当一部分是免税的项目如养老基金等。一般情况下，投资经理们除了考虑到税收之外还比较重视成长率，部分原因可能在于人们只用资本升值来衡量他们的投资业绩。其实，只是在机构投资者主导证券市场时，总回报或总收益才成为衡量投资成功与否的标准。而且投资人在评估其证券时，注重的只是巨额资本收益的前景，较少注意其整个投资的总收益情况。

爱买便宜货

耐夫对自己的经营业绩抱着相当现实的实事求是的态度。在一些温莎基金的年度报告中，尤其有好消息时会发表有关交易的报告，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些报告通常是非常坦诚和有趣的。他希望他的同行们也用他的原则去估量他们的业绩。当证券市场增势强劲时，耐夫的业绩一般总是升得慢一些，不过当市场下滑时，他又总是下降得慢一些。联系到他的保守技术，这并不让人惊奇。耐夫指出，在操作大额证券投资时熟练地运作很重要：一个好的经理总是眼明手快，但是他几乎从不炒热门股，他脑中吃进抛出的意念变化不太可能与股市大潮相吻合，所以他可以悄无声息地进出股市。

耐夫将资金高度集中于少数几个产业群身上。例如，在1988年年度报告中，汽车类占整个投资组合的22.2%，银行类占16%，保险类占13.8%，而此时正值保险业前景黯淡之时，耐夫总资本的20.8%是借贷资本，加上保险类，金融类资产占了全部的37%。1987年航空公司股票占全部资产的7.2%，当时又正值该产业不景气时期。当耐夫没有什么投资打算时，他就把大赌注下在上述几大产业上。实际上1988年年度报告中，耐夫持股最多的10家公司的总投资就占59亿美元总资产的一半以上。在花旗银行投入了3.3亿美元，那时许多投资者因担心花旗破产而避之惟恐不及；在福特公司投入了5亿美元；在3家保险公司投入了大约7.5亿美元。这才是真正的自信！

对于耐夫投资如此集中的一个解释是他绝非在从事盲目的赌博，因为他买的都是些便宜货，即使坏事了也跌不到哪里去。耐夫被公认是位高超的证券分析家。最近一些年，尽管耐夫不再像以往那样总是亲自上门实地考察有关公司，但还是通过与远方有关公司通话来了解具体情况。耐夫有一支分析员队伍为他工作，不过当一只新股票上市时他很可能会立即负责开始调查，用他自己的话来说是“大家一起来解决了它”！到完成时，手下的分析员也总是收集到了需要的全部信息。经历了大约35年的职业生涯，耐夫已经买了或研究了那些他认为任何时候都可购进的公司中的很大一部分。对耐夫来说，他所面临的问题通常是更新自己的知识，而不是从零开始。

枪口对准成长股

耐夫总是在寻找证券市场中不被人们了解的那些种类。他把自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的调查研究限定于那些市盈率低而其收益通常又是出奇高的证券。事实上，耐夫经营的温莎基金多年来的平均市盈率比市场平均市盈率低约1/3，而同时其收益又平均高出2%以上。耐夫将自己描写成一位“专打低市盈率股票的枪手。”然而，不像本杰明·格雷厄姆，耐夫关注的是上市公司的内在本质。他要的是处于低价位的好公司。他信守的标准是：

（1）良好的资产负债表；

（2）令人满意的现金流量；

（3）净资产收益率要高出平均值；

（4）经营管理出色；

（5）发展前景看好；

（6）至少有一项极具吸引力的产品或服务；

（7）良好的成长性。

最后一点最有趣。耐夫说投资人出太高的价格购买高成长的股票并不保证成功，而那些缺少成长性的公司往往又意味着其本身存在问题，因此耐夫购进的便宜货增长率一般都在8%左右。耐夫喜欢比较个别股票或板块与其他股票以及总体市场的关系。温莎基金投资组合的成长率约9.5%，分红收益率为4.9%，总收益率为14.4%。股票的平均市盈率为6倍。他将14.4%用6除，给定2.3作为他所谓的“投资点”或“确定关系”数。1989年初股市平均增长率为8.5%，分红收益为3.7%，总收益12.2%，除以股市平均市盈率11倍，得到1.15的“购买力”值。这样算下来，耐夫的投资组合的诱人程度是股市平均的两倍。耐夫列出一些专门股票的上述数字来比较它们相对的诱人程度。他果真发现他所买的股票的收益通常比华尔街平均水平更为可观，或用他自己的话来说是更具有“进取心”。以复利计算，温莎基金收益增长率为17%。奥妙之处可能在于耐夫将那些股价已上涨而其分红已下降的股票及时抛出，再购进那些低价高分红的股票。

建仓的技巧

在确定以何种价格买进某只股票时，耐夫总要测算出这只股票若

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

干年后的收益情况，然后再确定正常股市条件下这些股票的市盈率。这反过来给出了若干年后的目标价格，然后他计算出目前市价与目标价格之间的折价比率，这样就得出了股票增值潜力的百分比。主观因素也总难免。例如，如果耐夫对增值稳定性十分确信，或他认为某公司经营能力特强，那么所有的数字就相应调整，目标价格调高。相反，不利的因素将减低目标价格。耐夫计算出所持投资组合的合并数字，他将这一数字设定为决定是否购进的“最低报酬率”。如果耐夫计划购进股票的复合增值率没有达到“最低报酬率”，那他就暂缓购进，直到待购股票价位下跌到其增值率与“最低报酬率”相等为止。这种方法有时当然要稍加变更。例如，如果他所持投资组合中现金增加而股市又正在上扬，他即会购进低于最低报酬率的股票，使资金得到有效利用。在他的投资组合中，耐夫衡量所持股票价值的标准是根据累计的增值百分比。耐夫共持有七八十种股票，这意味着每种股票平均仅占投资组合比率的1%略多一点。但耐夫在认准某种股票后，会拿出总资本的5%投到那只股票上面，而且实际上他还会在同类股票上连续注入这样的巨额资金。就是说只要耐夫有足够的信心，他就会很快行动。

大家可能会认为耐夫的方法更容易用电脑来分析目标公司股票和作价值比较。但事实上，温莎基金确实不用电脑，既不用分红贴现模型，也不用其他投资机构十分热衷的一些机械装置。在这方面耐夫可谓出奇的古板。当真正炒作股票时，耐夫又极端讲究原则。他有自己的预定目标价格，等股价下跌到他预定水平时才购进。他耐心地等待，如果股价跌不到那一点，他就一直吃进。耐夫一般总能买到低于当天开盘价的股票。这就是说不管他做的交易规模多大，他总能在一天之内某股票处于低价时成功地购进。

抛售的技巧

耐夫抛售证券的原则包括两方面：一是他愿抛出的价位；二是善用抛售的技巧。至于目标价格，也一样基于整个投资组合“最低报酬率”。当市场看好某上市公司时，该公司股价就会涨价，一定过程之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后其进一步增值潜力就会跌到其他股票以下。当该公司股票增值潜力跌至只占股票组合平均数的65%～70%时，耐夫开始抛出。抛售时，耐夫喜欢一开始大量卖出，然后当股价回弹时适时抛出剩余的股票。如果股价跌到一定程度，他就停止抛售，如果股价大跌他又成了买家。

在交易所抛售股票时，耐夫总是极端谨慎。他几乎总在顺着交易日当天的涨势抛售所持股票，但是避免他一人的交易额超过那种股票交易总量的1/4。当然，假如某股票开始涨价时，这一交易份额的限制原则就不太重要了。这样耐夫一般总能以高于开盘价的价格抛出股票。交易成本中的最大因素是交易量对股价波动的影响。耐夫手下的炒手们的高超技巧能实现这样的程度：耐夫的大额交易对他所经营股票的价格波动几乎没有影响。

赢钱的原则

耐夫的交易原则之一便是，应该在一只股票达到其全部潜在收益时抛出。你必须给买家以足够的诱惑来购买你抛出的东西。耐夫方法还有一个特征就是，他所持股票在没实现其潜力时则长久地等待。在这方面，他和想在一两年内就有结果否则就退出的那些“价值”投资者们想法不同。耐夫会持有某种股票一连几年，只要它前景仍然看好而相对于他手上的其他股票其价位又仍然偏低。耐夫看中的股票总是不受市场青睐、令投资者心存疑虑、裹足不前。这些股票一般都具有相同的特征：股票经纪人很难将它们推销给普通投资者。例如，前面提到的当耐夫在福特投入巨资时，一般投资人视汽车产业为畏途而不敢涉足。克莱斯勒的濒于破产已经吓坏了他们，而且日本汽车进一步进入美国市场的消息更令他们胆寒，所以汽车公司股跌得很低，然而耐夫却大规模地购进。耐夫收购石油股、金融股和进行其他一些大动作时也都这样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十八章

——理财圣手 林奇玩转麦哲伦

智慧密码：长着满头白发的彼得·林奇其实很年轻，虽然很多年以前就被《时代》周刊称为“第一理财家”、“股票投资领域最成功者”、“超级投资巨星”，但他与等量级别的另外两个巨人——沃论·巴菲特和乔治·索罗斯相比，实在只能算个小伙子。他幼年丧父，在布雷—伯雷高尔夫球场做了一名捡球的球童，他在那里不仅捡到了小费，捡到了关于股票的消息，他还捡到了进入证券行业的重大机遇。他任麦哲伦公司总裁时年仅33岁，他告诉别人：“每当我被提升，股市就看跌。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你所需要做的
只不过是
像选购日用品一样地
用心选购
股票。

——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



自古英雄出少年

彼得·林奇，1944 年出生在麻省首府波士顿的林恩镇上。父亲是个数学教师，很小的时候林奇就曾听父亲谈论过“股票”一类的字眼。尽管那时他根本就不明白股票是什么玩艺儿，但他却下意识地感到这是一种十分神秘的东西。小林奇 10 岁时，他父亲因患癌症而去世。林奇一家随即陷入空前的困顿之中。林奇的母亲变卖了家产和农田，带着小林奇投奔在波士顿市的姨妈家。为了维持生计，林奇的母亲只得重新外出工作，在一家公司任会计。年幼的林奇也决心分担母亲的劳累，出去找一份半天的工作。次年，林奇受雇于布雷—伯雷高尔夫球场，担任一名捡球的球童。这却成了林奇日后飞黄腾达的一个重要契机。

布雷—伯雷高尔夫球俱乐部的成员大多是美国各大公司的董事长和股东，他们在这里不仅为了消遣与锻炼身体，而且也一起商讨投资策略和近期的股市走向。在帮助菲德利蒂·麦哲伦公司的总裁乔治·舒利文捡球的时候，林奇会最卖力地为舒利文找球，在这个过程中他对股票市场的了解也开始越来越多。后来，从高尔夫球场下班后，小林奇总是会抽空到证券交易所看看。结果他居然发现，他在高尔夫球场听到的消息大多是正确的。尽管那时他并没有钱进行投资，但有了这一番心理体验后，林奇也试着模拟股票交易。每天去证券交易所之前，林奇先想好当天的投资策略，然后根据市场变化的情况，设定要买的股票与数额并记在本子上。几天过后，再模拟卖出。几次下来，林奇惊奇地发现，自己竟然会“盈利”颇丰。小林奇信心大增，他发现自己已经喜欢上这一行业了，他暗下决心把股票投资作为终身职业。

上大学期间林奇也没有放弃当球童的工作。因为当球童不仅使林奇结识了不少商界、金融界巨擘，也积累了一笔数额不少的小费。林奇上大学的第二年，他买下了他一生中的第一笔股票——300 股“美国飞虎航空公司”的股票。两年后，该股票价格上涨了 5 倍，林奇也因此赚了 1.5 万美元。林奇至今还记得麦哲伦投资公司的创建人约翰逊先生对他说的一句话：“买股票吧，它是你如胶似漆的妻子。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大学毕业后，林奇以优异的成绩进入了全美第一流的宾夕法尼亚大学沃顿商学院，攻读 MBA。暑假期间，他利用与麦哲伦公司总裁舒利文的良好关系，到麦哲伦公司实习。这使他第一次尝到了作为一名职业投资人的滋味。暑假的实际操作经验也使他对商学院研究生课程所教授的经典理论产生了怀疑。林奇认为，有效市场假设在股票市场中根本就是不存在的。他在日后形成了始终如一的信念："股票投资是一门艺术，而不是一门科学。"

一步登天

林奇认为，那些相信数量分析和随机行走理论的沃顿商学院的教授们，所从事的研究还不如麦哲伦公司的那些同事们所做的有意义。研究生毕业后，林奇服完了两年兵役，并于 1969 年正式作为一名调研人员加入了麦哲伦公司。那年，林奇才 25 岁。1974，林奇被提拔为麦哲伦公司市场调研与开发部的经理。

林奇从事投资工作，极为注重调查和实践。在麦哲伦公司的工作经历，使他十分反感那些理论家和预言家。他十分欣赏沃伦·巴菲特的一句话："对我来说，股市是根本不存在的。如果说它存在，那也只是一个让某些人出丑的地方。"林奇建议那些搞预测的所谓专家们到巴哈马群岛去隐居，去喝郎姆酒或钓钓鱼，因为如果他们一生中能正确预测两次，那么他们都该是百万富翁了。林奇甚至偏激地认为，如果全世界的预测专家一个接一个地死掉，"那也并非坏事"。

由于林奇踏实稳健的工作作风和出色的工作业绩，舒利文退休后，公司董事会一致推举林奇担任麦哲伦投资公司的新任总裁，当时林奇年仅 33 岁。林奇担任麦哲伦公司总裁时，麦哲伦公司虽然在美国投资界声名显赫，但其资产却不过 2000 万美元，公司的投资组合中也不过只有 40 种股票。然而，经过 13 年的苦心经营，到 1990 年林奇退休后，麦哲伦投资公司已扩展成了波士顿忠实投资管理集团公司，属下的麦哲伦基金已达到 100 亿美元，成为美国最大的共同投资基金，投资者达到了 100 万人。如果你 1977 年在麦哲伦基金投资 1 万美元，到 1990 年将达到 28 万美元。难怪《时代》周刊称彼得·林奇为"第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理财家”，“股票投资领域最成功者，——是一位超级投资巨星”。

衣带渐宽终不悔

彼得·林奇与许多著名投资人一样，对工作是十分狂热的，但是林奇对于生活和专业持非常中庸、谦逊、平和、不强求的态度。作为一个成功者，他并没有变得以自我为中心、主观与独裁，他对周围的人总是谦和与亲切，使大家钦佩不已。在众人的印象中，大多数人没有听过他大声说话或见过他生气。

林奇有着良好的生活习惯，他根据家庭医生的建议每天坚持多走路，保持每小时4英里的速度。每天晚餐后，林奇偕夫人卡萝琳在附近散步40分钟。通过这种运动，林奇保持身体与精神始终处于健康状况。

林奇属于那种日程表排得很满，通话时间不超过1分半钟的大忙人。他每天要阅读许多份年报和投资报告，他是走访上市公司最勤的投资专家。估计每年他要旅行10万英里，每个工作日差不多要摊到400英里，这几乎超过那些以旅行为业的人所创造的纪录。他的朋友都熟悉他的工作方式，通电话简洁得没有半句废话，常像律师对证一般提出问题，常常在90秒钟以后中断通话：“对不起，我另有一个电话进来了。”

他认识几百位商业界的高级主管。他将受访者分类，每个月拜访他们四五十次，他被视为波士顿投资圈首要的咨询对象，任何时候都会有十几家公司的代表排队请求约见他，以便推销投资方案。如果林奇愿意，甚至1小时内就可与4家厂商会谈。

林奇手下有30名分析师和助理人员，但他最讨厌那种只推荐股票而谈不出充分理由的经纪人。他并不看重向他推荐股票的经纪人过去是否有过辉煌的经历，他需要的是精确的背景资料。有时为了查证这些材料的正确性，他会亲自造访公司。他不会在不了解真相的情况下接受二手材料，他在总结自己应付竞争、并善于从复杂的形势中取胜的关键之处时，确认自己得益于第一手资料，他经常警策自己的一句名言是：“我留在这里干什么?”以提醒自己不要陷入第二手资料的包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



围之中。

关于调查研究，林奇的做法有：

（1）充分利用经纪人；

（2）打电话到意欲投资的公司查询；

（3）认真研究公司的经营活动；

（4）参观公司的总部；

（5）结识该公司投资人联络处的工作人员；

（6）走马观花；

（7）留意观察；

（8）阅读报告。

他认为调查研究并没有什么神秘之处："你要做的只不过是像选择购买日用品一样地用心选购股票。"林奇不理解人们为什么在购买肥皂、枕头和卫生纸时都会细心查看枕头上的商标，精明地比较肥皂价格，费心地比较电灯泡的瓦数，耐心地比较畅销卫生纸的厚度和吸水性能，但在买进股票时，却不进行任何研究。虽然有些人不做调查研究照样在股票买卖中赚钱，但这种投资就像"打出牌来不看牌一样"风险很大。

慧眼识牛股

林奇把上市公司划分为六类，他认为在选择各种类型公司时，要遵循买小不买大的原则，大公司虽然生意不错，但其发展速度及潜力却不会很大，因此赚钱的机会也小。

第一类：缓慢发展型。大型的历史悠久的公司多属这一类型。企业经过高速成长的发展期以后，已进入顶峰状态。这类企业的增长速度大致与国民生产总值的增长差不多。查阅历史资料可以发现，这类公司总是定期慷慨地支付利息，经常找不到利用资金扩大生产的途径，只能以慷慨支付利息以提高声誉。对于想稳妥地获取股息的投资者，可以选购这类股票。但当这类公司连续两年不景气，并正准备雇用另一家广告公司；没有研制新产品，研究与发展的经费被削减；新近兼并了两家互不相关行业的公司；这类企业没有多余资金可以用于回购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



其股票，以及股息太少时，则应抛售该公司股票。

第二类：稳健发展型。该类公司收入增长率都在10%～20%之间，这种速度较第一类企业发展速度为高，但却低于迅速发展型公司。这类公司多为大中型企业，多属衣食住行日用品行业经营实绩比较稳定，即在衰退和不景气的时候也能使股东免遭损失。在合适的时机以合算的价格买下这类股票，肯定能赚到钱。但这种公司股价不可能成倍上翻，聪明的人总是在买到这种股票并持有一两年赚到了50%以上就能知足地抛出，然后再设法购买尚未升值的同类公司的股票，这种策略能经常获利。这类公司破产的可能性很小。在购买这类股票时，主要是研究股价是否过高，业务是否过分扩大，长期增长率水平如何，这类股票尤其适合不爱冒险的投资者。但当这类公司过去两年内引进的新产品效果好坏尚不稳定，而其他新产品处于试验阶段时；该公司的盈利率为15%，而其他品质与它类似的公司的盈利率为11%～12%时；在过去一次重大分股只能创造25%的盈利，显示公司的增长率在下降时，则应抛出这类股票。

第三类：迅速发展型。这类企业通常是规模较小、活力强，年增长率在20%～25%范围内的企业。这种股票属于成长股，风险大。只要这类公司仍保持高速增长，当众人因惧怕高风险而远避这类股票时，若勇敢地买入该类股票，就会发现在这些企业里有能成长十倍乃至百倍的黑马。这类股票最好不是热门行业。要注意弄清这些企业何时增长速度减慢或停止发展，公司盈利增加的主要因素是不是来自主营业务。以及从公司的收益评估其发展后劲。警惕下列情形的出现：在上一季里，同样的商店销售额下降3%，商店最近的营业情况令人失望；两名高级行政人员和几名重要雇员离开公司，转入竞争对手的公司；公司新近参加了一次展览会，它在参展的两个星期内，在10个城市内对企业机构投资者极力宣传自己的经营成就。一种股票在上市时市盈率为30倍，而在后两年最乐观的收益增长率为15%～20%。遇到这种情况时应抛出该类股票。

第四类：周期起伏型。属于这类的有汽车、航空运输、钢铁、化工、国防工业等行业，由于其销量和利润大致呈现扩展、收缩、再扩展、再收缩的周期性变动过程，公司也有衰退与兴旺的周期表现因而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价也会随之上升下跌。对这类公司要掌握好经济规律，密切注意其存货和供求情况，预测公司周期变化的趋势和转折点，掌握好买入、持有、抛出的时机，只要掌握好这个主动权，这类股票也能获得相当利润。这类公司如出现劳资纠纷，对产品的最终需求正在减少，公司增加了一倍的财务开支用于建立一家新工厂，公司已经削减了开支费用但仍然竞争不过外国生产厂家。这说明该类公司已进入衰退期的转折点，应该抛售所持股票。

第五类：资产隐蔽型。有些公司的资产在一段时期内可能不起眼，因为它可能是一片砂砾荒滩、一片土地、一批房产、一笔现金、税收或其他优惠政策。在新兴股市中这种情况较普遍，如果搞清隐蔽资产的价值及其用途，对掌握这种企业的未来发展是大有益处的。当这类公司按低市价折扣抛出股票，公司经营部门已经宣布将增发10%的股票为一项多样化计划筹措资金。公司以低于市场预测价出售下属部门，靠税率削减减少损失结转的数额，而股价累计升幅过大，此时应抛出此类股票。

第六类：可能复苏型。那些由于决策失误，在竞争中惨败，在经济危机中难以支撑残局的公司，它可能是名噪一时有牢固的物质技术基础的公司，目前虽无增长可言，但仍有通过资产重组、收购兼并等措施使公司获得新生。若计划投资该类公司先须了解这类公司的现金、债务状况，能否顶住债权人的压力以及债务结构如何，能否长久负债经营等等。当该类股票的公司债务虽在5个季度内连续有所下降，但在最近的一个季度中又有增加，存货周转速度是销售增长率的两倍，与收益的增长前景相比现时的市盈率偏高，公司50%的产品卖给一个主要的客户但这个客户自己的产品销售量却在下降，发现这些情况应该抛售这类股票。

实战出真知

当市场上出现新的机会时，林奇会立即采取行动而不作太多的分析。林奇总是无休止地寻找着投资机会，如果大趋势对某类企业有利，他不像巴菲特那样只买最好的，而是买一批能从中获利的公司股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



也许几家，也许几十家。他不一定作深入的调研就买下股票，然后等待这些股票升值时再筛选最佳的公司保留下来，把其余的卖掉。他不限于某类股票或某个行业，他喜欢灵活性、多元化。这里除了林奇独具智慧的眼光，还有从丰富经验中培养出来的正确的判断力。当美国本国汽车的股价偏低时，他立即行动，买入福特、克莱斯勒与通用股票。而当它们的价格上涨，他便买进外国汽车股票：如富豪、本田、标致、菲亚特等。他总是这般冷静地反向操作，处于主动地位。他的投资组合永远在变动，一些股票只有一两个月的持股时间，每年整个持股名单会周转一次。他的投资组合通常由1400余种股票组成，可见其流动性有多大。

林奇在一个正常的交易日中，大约要进行1亿美元成交量的买卖，即5000万美元的买入和5000万美元的卖出。协助他完成这项任务的有3名交易员，买入卖出各有一人负责，另一人为候补，他们根据林奇的要求，在多达100种股票中根据股价波动，逢低买进，达到设定价位就卖出。当发现有大单竞价委托买卖时，他们便离场不与之竞争。平稳交易是林奇的准则，他的股票买卖量只有不到5%的部分才超过1万股。

在股价的波动中总有被高估和低估的股票出现，从而形成买卖机会。林奇善于抓住这些机会年复一年地来回操作，不断赚取小额利润，慢慢地积累财富。这对于操作几千种股票，掌握庞大基金的林奇来说，实在是一件非常不简单的事。

林奇说：“在我所买进的股票中，3个月后我大概只对其中1/4感到满意。因此，如果我看中10支股票通常会全买下来，然后带回去研究。也许经过一段时间，我对其中许多感到厌烦，但我可以保留喜欢的并增加其持有数量。”要想在股市中生存就要当个很好的听众，从众多的公司中去选择。经过一两年的观察就会有足够的判断能力。

林奇认为投资成功的关键是视野开阔不怀偏见，尽可能多研究一些企业。他认为多数人头脑不够灵活，思想不够开通，偏见太多，偏重某些行业而忽视另一些行业。但是行行出状元，每个行业都会有杰出的公司。

林奇了解上市公司的情况，很重视与这些公司的竞争对手讨论它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的“敌人”，若这些“敌人”被对手骂得体无完肤时，他认为是正常现象。而对手说“敌人”好话时，就值得警惕。当不熟悉所在行业业务的人提供某种其他行业信息时，他都要设法查证这些信息的可靠性。

当某些上市公司的内部人员买入本公司股票时，林奇认为这是值得重视的信号，公司中下层人员购进尚属低迷股价的股票，特别应该引起重视。林奇认为他们买入股票的原因只有一个，就是赚钱，特别是管理人员大量购买自己公司的股票的企业很少会破产。在这方面，纽约证交所与证管会及时发出的内部交易报告给了他极大的帮助。

成长股是林奇重视的另一类股票，它们常有被高估或低估的时候。他认为一家近几年内一直都出现盈余的小公司将会不断成长。小公司股票的上涨空间往往超过大公司，在美国股市小公司常有升值 3 倍的机会。林奇从不迷信技术分析，他是一个实践家。他取得成功后，总有人来向他打听行情，林奇总是告诉他们：“就市场预测而言，我所知道的只是，每当我被提升，股市就看跌。”这就是著名的“林奇法则”——股市下跌之时正是林奇得意之日。这有许多例证，如林奇出生之日、受雇于高尔夫球场时、1968 年结婚时、1974 年和 1977 年晋升时、1987 年出版《在华尔街崛起》一书时，股市都接连下跌。

关于市场预测，林奇有一套奇特的见解，他称之为“鸡尾酒会”理论。这是林奇在家中举办鸡尾酒会悟出来的。林奇把股票价格变化的规律分为四个阶段。第一个阶段，当股市一度下跌，而大家又都不看涨时。在鸡尾酒会上，如果有人问林奇从事何种职业而林奇回答从事投资管理工作，来人一定会客气地点一下头然后转头离去，至少也会转移话题；在第二个阶段，在说明职业之后，搭讪者不会马上转移话题，可能会交谈久一些，但人们仍然不大愿意谈论股票。此时，股价已从第一阶段上涨了 15%，但仍无人注意；第三个阶段，股价已经上涨了 30%，整个晚上人们都将围着林奇转，问他应买什么股票；第四个阶段，参加酒会的人们仍然围在林奇的身边，但这一次是人们在建议林奇应购何种股票，这时股市已达到巅峰，下跌即将来临。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十九章

——投机撒旦 尼德霍夫游戏股市

智慧密码：从布莱顿海滩上的小小赌客一跃而成华尔街大名鼎鼎的投机高手，维克多·尼德霍夫任何时候都显得那样从容不迫。他从童年时代开始就在竞争中学会了如何去赢，同时也学会了如何去输。从音乐、体育、数学、赌博买卖股票期货，他无一不是行家里手。身为乔治·索罗斯的投资顾问，门罗·杜特等金融奇才的良师益友，他声名显赫，被誉为全美最出色的商品交易商。他所采用的原则与方法备受瞩目，他甚至把投机与生活混为一谈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生活本身就是投机，

每个人都是投机者。

人们在游戏和投资上进行投机。

改变命运的决定维系在

了解预测事件出现的能力上。

——维克多·尼德霍夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在尼德霍夫看来，生活本身就是投机，每个人都是投机者。人们在职业上投机，在与人交往过程中投机，在游戏和投资上也进行投机。改变命运的决定维系在了解、预测事件出现的能力上。作为证券和期货市场上的投机高手，尼德霍夫声名显赫。身为乔治·索罗斯的投资顾问，门罗·杜特等金融奇才的良师益友，尼德霍夫一直被誉为全美最出色的证券期货交易商。他毕业于哈佛大学，在芝加哥大学获金融学博士学位。尼德霍夫精明老练，曾5次获得全美壁球赛冠军。他从童年起就在竞争中学会了如何取胜，同时也学会了如何去输。从音乐、体育竞技、数学到赌博和交易，他样样精通。尼德霍夫将其父亲的慷慨、睿智，叔父的幽默融为一体，并从家族秘史中获得取胜的灵感。

高手出炉

1943年，维克多·尼德霍夫出生在布鲁克林布莱顿海滨一个不起眼的小城。过去提到这个名字，人们只是报以窃笑或调侃。在这个到处都是游手好闲者的小城，梳着时髦发型的道奇尔斯棒球队队员为人们所崇拜。布鲁克林那颇具传奇色彩的路边游戏教会了尼德霍夫如何求生，1951年的一个星期天，尼德霍夫正在看“挤奶工”和他12岁的豪伊叔叔玩一种赌注很大的游戏。赌金是50美元，压在一顶帽子下。当时挤奶工突然叫了暂停。他看看天，乌云压顶，湿度很大。他想停下来就着雨水洗个澡。没有规定说明可以中途休息几次或休息时间可以持续多长，所以挤奶工和裁判打了起来。

裁判山姆·希尔瓦个子很小，只有玩游戏的人一半高。山姆的风格有点类似于喜剧明星查理·卓别林，也有点像传奇性的棒球裁判比尔·克莱姆，后者相信坐在票价低廉座位上的观众同拳击场上的参赛者应同样有权就裁定发言。像现在的摔跤裁判一样，山姆经常在赛后被揍得青一块紫一块。但是这些拳头都是实实在在地落在身上，当摔跤的选手把他赶出场子时，山姆常常不得不跑得飞快以保住性命。

3个小时后，挤奶工企盼的那场暴雨终于来临了。于是全部的赌局都变了，豪伊和尼德霍夫自然就输了。这事过了大约41年，又再次发生。1992年4月13日，尼德霍夫持有一笔短期债券，准备在收盘时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把它们全部抛出。但是芝加哥暴雨肆虐，淹没了芝加哥交易所。交易第一次被迫中止。3 天后当交易所重新开盘时，尼德霍夫的债券价值暴跌了 100 个点。所以无论何时尼德霍夫听人说“输赢没个准”时，他都会加上一句：“什么时候会下雨也没个准。”

尼德霍夫早已知道在那些变幻莫测的指数诸如就业人数和消费价格指数之后，一种可能的结果就是致命的市场过热。买入的指令会在一天中价格暴涨时被执行；而卖出的指令却在低价时被执行。无论尼德霍夫的判断如何正确，这时尼德霍夫也只能在那点可怜的边际利润上挣扎。在尼德霍夫成长的过程中，似乎曼哈顿和华尔街离他只有咫尺之遥。对他而言，布莱顿便是教他如何投机的哈佛大学。游戏、交易、音乐、性和动物群都教会他理解世俗的一切，理解事情的本质。这便是低价买进、高价卖出的投机交易的基础。

尼德霍夫的祖父马丁只买得起一批价格低于 1 美元的股票。他选了纽约股票交易所最便宜的股票：本古尼特矿业公司股票，50 美分 1 股。1954 年是战后典型的一年，道·琼斯指数从 281 点上升到 404 点，飙升 49%，几乎一半的上市股票都涨了 50% 或更多，其他与本古尼特同属一类的股票如互助财务、本蒂克斯、培斯兹等也在稳步上升，而本古尼特几乎原地未动。它在 50 美分处摇晃着停留了 4 年，最终奇迹出现了，它上升到 1 美元。在他祖父的建议下尼德霍夫抛出，然后获得 50 美元的利润。在他售出后的几个星期，这种股票还盘旋在 1 美元左右，然后稳步上升，3 年后逐渐涨到每股 30 美元。

在尼德霍夫的投机职业生涯中，他不断重复着一个错误：达到某一个小额利润目标就抛售。相信许多人也犯过同样的错误。原因是许多好手把他们的眼光定在某个“适度的目标”上。一些行动迅速的操纵者意识到了这些目标，并走在了前面，站到了大众的对立面。因为他们知道只要股价走势不是太坏，总存在使股价偏离大众目标的巨大力量。当然，如果股价征服了这些操纵者而达到既定目标，大的动荡可能就会发生。

他作过一些分析，发现了某些发生在目标价附近的非随机现象。他检查了价格突破某些目标数字后股票与商品价格的随后走势，发现在一种动荡和随之而来的价格下挫之后，市场会趋于活跃。因为尼德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



霍夫在交易时是个逆向而动的人，所以有时很难把他自己所倡导的付诸实现。当一种商品或股票从底线突破某个价位后，他常常忍不住要马上抛出，然后他又会想起本古尼特的例子。有时，他还能控制自己迅速谋利的冲动，但通常很难做到。一个典型的错误是：1994 年当日经指数达到 18000 点时，他将持有了半年的头寸全部抛出，从中获得了 5% 的利润。可是他抛出后的第三天，它又上涨了 1000 点，两周后，它再上扬 2000 点。在过去的 5 年中，在日经股票上他犯了 4 次错误。第一次炒股后，他兜里有 100 美元，准备进行第二次投资。作为一次特殊的接待，马丁带他参观经纪人自动收报机房。那样的房间在美国虽现已绝迹，但是在亚洲某些地方仍可看到。这是一间灯光昏暗的房间，25 张椅子上坐着衣着粗劣的男男女女。很明显，他们都很穷困潦倒。在一个从后面看几乎看不清楚的屏面上弯弯曲曲地出来一条自动收报机纸带，大部分人都边看着带子，边在纸上画着 X 或 O。一个人叫道："钢铁股，这股票上涨了。"马丁向他解释道：美国钢铁股当时每股卖价 100 美元，是可以安全购买的热门股票之一。虽然这种股票的面值不到 150 美元，但其实际价值被大大低估了，甚至保守地假定它以折旧价卖掉其所有资产，这个公司的清算价值仍比现在市场上高出至少 50%。怎么回事呢？仅其煤炭储备就值每股 200 美元，事实是，从那时起钢铁股再也没有高出每股 100 美元的价格。到 1988 年，它逐渐下跌到 10 美元，然后保持稳定并自此又爬升至 40 美元。

特尔斐神谕

特尔斐神谕统治了古代人和现代人的想像力，从公元前 16 世纪以来，它就是希腊最流行的神谕，吸引着古希腊的平民和贵族。大多数公元前 500 年的古希腊人都把它看做世界最早时期的奠基之一。无论神谕的起源是什么，它很快就赢得了巨大的声望并吸引了希腊边远地区的有权有势的人物。城市和个人开始求助于它。它在泛希腊地区的声望至少持续了 700 年——而且据知它的影响至少持续到公元 3 世纪的前 3/4。

特尔斐神谕不仅仅是个神谕，它确实是"存在"的。它的遗址虽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





然远离可能控制它的城市，但是它是希腊地区最便利的地理中心。通过两条步行小道和克林斯海湾很容易就可以到达。所有领略过特尔斐景观的人都惊叹它粗犷的美，惊人的峡谷，飞溅的山泉，响彻在白雪皑皑的帕萨纳斯两侧的回声。置身这样的美妙景观中，谁还会怀疑预言的正确性呢?

特尔斐人还使用了现代的网络技术。神谕只在一年中9个月开放，并且每月只有一天用来预测。所有重要的市政事务都必须让位。顾客或“咨询者”的拥挤使得他们有足够的时间来收集信息，安排交易，找工作，就像在现代的集会上一样。

第一神使“皮森纳斯”，选的都是处女。但当询问者引诱了她们，就由挑选出来的更老的女人代替，神使在做神谕之前要做许多准备。咀嚼圣月桂树的叶子，饮用纯净的泉水，并在上帝的祭坛前永不熄灭的圣火上烧大麦饭。然后她坐在一个放在地板的裂缝之内的三角祭坛上。她呼吸着裂缝内散发出的气体，然后开始狂野地咿咿哑哑大声叫嚷，这被在场的一名牧师记录成诗的形式并交给咨询者。预测技巧是折衷的。有时，鸟的飞行被看做特殊的征兆；有时又在牛的内脏、占卜用的鹅卵石或者梦中发现线索。但是所有的评论家都认为“直觉法”的常用技巧就是源自上帝在预言时的狂乱状态。

数千年以来学者们一直竭力揭开特尔斐神谕的成功秘诀。在一次权威性的分析中，一位受人尊敬的研究古希腊史的学者，约瑟夫·弗特伦斯集60年的潜心研究，把已经证实了的神谕在历史上的回答进行了分类（用百分比表示）：

出现的百分比：

命令	30%
陈述	40%
禁令	25%
非预测性陈述	3%
明确的预测	2%

人们注意到明确的预测在神谕中只占2%，这正是神谕成功之所在。不仅仅依靠模棱两可的言词，神谕中明确缺乏预测以及证明任何陈述错误相当困难，使得神谕看起似乎相当成功便理所当然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



那么，特尔斐给了我们什么启示呢？神谕、预测和预言都是一种业务。我们应该使用在一笔二手车交易或一幅东方挂毯拍卖时的怀疑态度和理性去评论它们。传说和关于预测准确性的自我管理报告都不应全信。在特尔斐，神圣的仪式、建筑和特殊的情景都激发了对预言准确性的相信。艺术，体育比赛，宴会，宗教圣殿以及网络都吸引着参观者。否认不利评价的宣传被用来掩盖预测的庄严，模棱两可和谨慎。根据尼德霍夫的研究，他得出了当今太平盛世下从事预测业务的指导：应选择一个远离顾客，令人敬畏，给人深刻印象的地方。应选择一名逾百岁的宗师作为领袖。

尼德霍夫不无讥讽地谈到现代的市场预测是这样运作的。在预测时使用网络技术，应少作预测，坚持用简短的陈述、命令和警告。如果预言是命令式的，它应以未来不可能发生的事为条件。如果实在没有办法，预言人应以模棱两可的方式做出无条件的预测，这样无论真正的结果如何，都可以说预言是成功的。应采用一种神秘的模糊的语气，以避免实在的对比。在其他任何人可能做出对预言的致命的报告之前，预言人应首先对预测的准确性做出自己的评价。当事实证明一则预言正确时，应在各种记者招待会充分展示所使用的方法。当听众中有人特别怀疑时，如果事先已知道结果，就发布一则令人吃惊的预测。如果不能事先知道结果，则预测者应设法模糊预测发生的时间以使它看起来发生在事实之前。在每次公开集会上都争取使用一种新的预测技术，这样顾客们会花时间去评价这种技术而不是过去预言的准确性。酒、性、体育和歌曲在礼仪上是必要的。在书面上多使用命令和描述，少使用预测。

尼德霍夫指出，现代市场的权威们不仅遵循着特尔斐模式，而且在各个方面进行了扩展、革新和改进。他们主要是把自己紧紧限制在只发布命令和描述上。大多数最优秀的权威都住在远离华尔街的地方，临近清澈的小溪或巍峨的高山。开头常常是自我支配的评价。市场交流中很少不以下面之类的话为基础展开“正如所预测的那样”，“正如我曾建议的那样”。“上周的预测得到了证实”，“我们获利了”和“预计我们将处于牛市”。一种更微妙的办法会援引这样的句子“存在某种不可避免的因素”，“这经受了考验，并且正如所希望的那样挺过



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





来了”及“很少的权威使用未知数的概念，但你的看法中确实有‘未知’的观念而且预测它将在某个时点回来。”1966年，美国劳动统计局把仅仅为记录通货膨胀的权力扩大到对其进行预测。为了支持它自己所作的关于生产者价格的预测，该局使用了这样的措词：“正如人们所能预计到的那样，能源价格不再上涨。”

特尔斐人的后裔保存下来的最重要的预测技巧是做成功可能性最大的预测。我们每天都可以从报纸上看到一种基本的格式：一名宗师在对情况做出感性观察之后做出了模棱两可的预测，“对明天市场是否上升、下降或保持不变尚未形成一致意见。”90%的现代预测家们采用的更微妙的方式是在一定范围内进行预测。“我们预计美元明天将在一个有限范围内波动，会从今天收盘后在2芬尼范围内波动。从现有水平看，会达到1.48，然后是1.80和1.95。”

这种预测有95%的可能成为现实。当预测成为现实时，接下来的自然是：“正如预测的那样，昨天美元在预计范围内波动。”在这一领域另一种值得一提的技巧就是预测所有的可能发生的事：“债券明天将会上扬除非就业报告远远超出我们的预期。”这正如特尔斐神谕中的，“当一只山羊跑来时，你将会受到保护。”

特尔斐是所有市场行情预测者的鼻祖。但许多分支都得到了蓬勃发展，大多数市场顾问和投资时事通讯的作者如春天般充满活力。以下是尼德霍夫近来发现的一些分支，并用有特色的原文证明他们的身份：

神秘主义者说：“在高点之内将有61%的非波纳奇比例回调。债券在1993年10月达到最高点，13个月之后达到最低点，在1995年11月，13个月之后，我们又回到新高。”不被理解者说：“这是一笔令人气愤的交易。我们一直在阐明当道·琼斯指数持续创下历史最高点时，伊文斯维利的分类广告连续处于5年来的低点。集装箱运输市场继续无情地下滑，也反映了校正价格。未来不存在了。除了现货之外我们一无所有。”

其他世界的人（不读报或看电视中有关经济的报道而且2年之内没有读过一本书）：“周末新泽西州林荫道上的车位是空的。”

数学家（运用高等数学、微积分、混沌理论、进阶编程）：“我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



已经发现麦奇——格拉斯方程可以用来粗略地估计石油周期性循环的长短。”

传统主义者：“我跟克伦内尔·罗伯特等分析方面的专家谈过了，他同意了。”

华盛顿州人（以前为政府工作或者至少参加过华盛顿举办会议）：“我在华盛顿召开的会议上获得的信息告诉我总统在任期届满以前辞职的可能性有60%。”

相关分析专家（随时拿出新的规则来支持市场上的观点）：“在债券止跌回升之前，大豆一般都已落入谷底了。”

独一无二的艺术家（与众人唱反调，一个持异议者）：“我已预计了一次环球旅行。如果我回来时道·琼斯指数已超过1000点，我的预测就是无足轻重的；我会回家抱孩子。否则，我的时代就要来临了。”

圈内人士（因为索罗斯在买进所以相信市场将上扬）：“梦之队投标了。”

尼德霍夫编了一份关于20世纪80年代大师们的个人习惯和语言表达特征的清单。他发现它们是永恒的，尽管许多大师已经死去，或者失去了人们的爱戴，或者被关进了监狱。他们的智慧的事例以及照片和自传都醒目地悬挂在现代的交易厅里。这种环境给他提供了一种对于在他的领域获取成功很重要的紧张气氛。而他也是第一个承认其他世界的人也适合这种情况。

“失败是世界上最容易的事”

尼德霍夫自己也不能避免失败。其中一些是颇具借鉴意义的。1987年10月19日，他有一笔看好的长期债券头寸。但他的合伙人苏珊，穿过交易大厅来到他面前，她说在上周五下降108点之后，道·琼斯指数本周五又已跌了300点。“我希望你今天不要在股票市场上玩了，太可怕了。”这正是他需要的。尼德霍夫推测她已把这种担心传开了，而且，他喜欢在她面前表现自己。他马上给经纪人下了购买100手标准·普尔期指的交易指令。在听到“买入完成”之前，他已在这笔交易上损失了300万美元。证券交易委员会主席说股票交易所



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很可能在他们买进之后马上就关闭。

后来，他接到了狄姆·霍恩的电话，他是尼德霍夫的第一个客户，经营着最成功的电子管制造业——瓦特公司。瓦特公司的现行市场价为75亿美元，而狄姆在1978年接任主席时它只有1000万的资本。“维克多，我已和金属制造商交易博览会的工作人员交谈过。我们都害怕接近市场，太可怕了。我希望你不要在我们的账户上保留多余的头寸。”“狄姆，你做电子管制造而我在做投机，这是劳动分工。事情结束后我会给你打电话的。”

如果商人们都这么紧张以至于比担心自己的产品还担心市场的话很可能就是进货良机。接着，他又买了50手标准·普尔期指，那天，标准·普尔期指以下跌80.75点结束，每份合同损失了4万多美元。好日子已经过去，他陷入噩梦之中。第二天，交易所提高了期货交易的保证金标准，再加上当前头寸的损失和对期货损失的担心，这些都使他坚持等着可能的价格回升，幸运的是，第二天标准·普尔指数开盘时攀升了22点。尼德霍夫全部抛出。这个教训——也许对投机者来说是最重要的规则：不要在危险迫在眉睫时忙着收获。

1991年1月9日，形势对尼德霍夫十分有利：他的长期债券，标准·普尔期指数以及短期原油，每一头寸都在保证金基础上上扬了50%。国务卿詹姆斯·贝克已经与伊拉克外长阿齐兹安排了一次会谈。会谈已经持续了8小时。尼德霍夫的合伙人建议他最好平仓。这是他最有利的一笔交易，而且说不定形势会更好。“呕，不，他们肯定会达成最终协议的，”尼德霍夫说，毕竟已经采取了针对伊拉克撤出科威特的一切可能措施。他相信任何一方都不愿意摊牌。但到了下午2点半，国务卿贝克召开了记者招待会，“很遗憾”他刚开始说，记者们已经涌向电话机传递没有达成任何协议的信息。在2分钟之内，道·琼斯指数骤跌80点，债券跌了1.5点，每桶石油上涨3美元。贝克的一句话在尼德霍夫的资产上引起了500万美元的波动。教训是：政治事件常常难以预料，尤其是在临近大选和股票市场起伏时。

尼德霍夫有幸在早年就经历各种失败的洗礼。他对豪伊叔叔、马丁祖父、马蒂·雷斯曼和布鲁克林说：“不要因为我没有从你们的失败教训中学会做得更好而以为我不领你们的情。”至少作为一名投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



者，这并没能挽救尼德霍夫悲惨的失败命运。索罗斯给他取了一个外号“输家”，因为它发生得太频繁了。不能责怪尼德霍夫，“维克多，你今年损失了5亿美元”，索罗斯说，“谁知道如果没有你我又会损失多少呢。”

尼德霍夫能辩解的惟一一件事就是他已经注意到了自身的这个缺点并已努力去克服它。当他开始在组织化市场上投机时，他很快把4万美元的期初赌本升到2200万。他的诀窍很简单：他在290美元时买进黄金，而它每次都涨10美元，他不断积累并把他的赢利加进他的储备。

尼德霍夫先前的运动和玩扑克经历帮助了他，它们使他懂得动量有其变动的特有方式。他已从赌徒身上学到了许多。赌徒们总是限制他们的损失，但他们很少限制他们将赢多少或者如果他们走运领先的话他们要拿赢利的百分之几再去赌。这看来是个代价很大的被忽略的事实。尼德霍夫决定将他的损失限制在赢利的50%。他的战略没有赢利限制，并且情况不妙时，他准备在1100万时终止交易。

失败女神是一个可怕的妖妇。她尽一切可能来阻止她的崇拜者获得朋友保护和免遭她的毒手。这方面的典型故事是奥德修斯在他结束特洛伊战争归国途中，被女妖告知他的船将经过诱人的塞壬。他很想聆听他们优美的歌声又不被引诱至毁灭。奥德修斯知道自己很脆弱，他命令水手把蜂蜡塞进耳朵并把他绑起来。他知道塞壬是如此美丽他将会拒绝任何人阻止他靠近诱惑。为了让自己免受脆弱的伤害，他指示手下，“如果我请求你们放了我，你们一定再加些绳子绑紧我。”

在黄金交易上赢利了2200万美元，塞壬的歌声引诱尼德霍夫去做更大的冒险，但他知道自己是脆弱的。市场热起来时，他把自己锁在网球场里而不是去冒险。他指示助手，未婚妻苏珊：“如果我想翻1倍的话，不要接受我的请求。如果损失达到赢利的50%，就减少我的头寸。如果我请求让自己去做，就全部抛出。”

尼德霍夫无忧无虑地在斯登坦岛旅游。他和对手在世界顶尖水平上展开比赛。两场角逐之后，因为一个与经纪人的通话，尼德霍夫崩溃了。亨特将被清算的谣言打击了股民。他的财富严重流失——也许至少50%。他马上打电话给苏珊，“给我松绑，不要理会我说过的话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要卖任何东西，一切都会恢复的。”她坚守他们之间的约定，不但售出他的50%的头寸，而且又加上50%。他的忠实的伙伴按照最初的指令行事，如果她没有这样做，尼德霍夫的财富将会减少到零。为了公平地对待失败女神，苏珊又设法拿回了他赢利的额外45%，只留下5%让尼德霍夫继续做投机。像所有的赌徒一样，他总吃后悔药，几个月以后尼德霍夫又禁不住威胁苏珊：“你这个卑鄙小人，别又再压制我。”

投机游戏

尼德霍夫认为：像动物一样，人们从玩耍中学习。为什么从玩耍中获得的教训对人们走向成功是如此重要呢？也许大家可以从马克·吐温在《芬兰人的冒险》的篇首中找到答案：“想从这篇小说中找出一种动机的人应该被绞死；想找出一种道德标准的人应该被禁止阅读；想从中发现一种阴谋的人应该被枪毙。”然而尼德霍夫害怕那些不深谙游戏本质的人会死于破产，所以他坚持从游戏中吸取教训。

参赛者，甚至大多数学者，也认识到人生就是一场游戏。在《游戏人生》中，卡尔·西格蒙德的主题就是人生就像一场游戏，经常是一种押注赌博的事情。游戏帮助我们探索世界、征服自然。假若你在游戏人生的话，请记住以上忠告。在《简单与复杂》、《游戏的智慧》中，斯鲁泡特认为，游戏的简单本质已经涵盖了整个文化的核心。游戏者的目标在于达到某种程度上的杰出，这恰恰就是人生所必需的。

投机游戏是人类知道的游戏中最广为流传和最受人喜欢的一种游戏。它以斯贝奎莱尔这一人名而命名。斯贝奎莱尔是古罗马时期的人，他的工作是站在船的后部寻找好的打鱼区域。我们玩的这个游戏非常古老。《旧约全书》提到，约瑟夫曾提及古埃及时期的丰欠年景呈7年周期循环规律。他劝说法老在丰收年分把多余的粮食储藏起来以备欠收时平衡使用。聪明的投机，使他变得非常富有和具有影响力。

投机既需要机遇、技巧还需要诸如猎取、欺骗、合作、竞争、创造力、节奏和体力等基本要素。一句话，需要所有我们小时候玩游戏所必备的素质。下面是尼德霍夫一个关于游戏的提纲：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



游戏目标：低价买进、高价卖出从而赚取利润。

场所：诸如纽约股票交易所或芝加哥期货交易所之类有组织的股票或商品交易所。

设备：资金和电话。对于一些高级选手，租一个行情终端显示器或股票行情自动指示器。

运作：当交易所开盘时，安排一个交易所会员帮你进行买卖活动。你可以凭信用达到此目标。除非你自己是交易所的会员，否则在指定时期内当你欠一个会员的钱比你拥有的资产还多的时候，你将失去继续交易的机会。

策略：注意在潜在风险和收益之间求得平衡。大多数炒家都是失败的，那么当你发现自己是其中之一的时候，把握住改变你的计划的机会。既要和你的朋友紧密合作，又要和你的对手加强竞争从而获得有限的筹码。

拼搏意识：19 世纪流行的一句谚语说："一个小孩子不能去拼是因为他太年轻。正是因为他年轻，所以他可以去拼。"婴儿初生时都是无助的，但是他们都自己学会了在这个既竞争又合作的社会生存的本领。上天给了我们成功的特质，但是需要我们去拼、去赛、去聚焦、磨炼和加强这些特质以迎接人生游戏中种种荣辱成败的挑战。

实际上，拼搏是如此之重要以至于难以用语言来形容和描述。正如慧增格指出的：难道你不认为拼搏是昂首傲立于其他众多惯常行为之外的一种独立、特有的气质吗？拼搏决不会落于俗套；当你确实在钓鱼、打猎、跳莫里斯舞或做木工活时，你并不只是去"做"——你是在竭尽全力地"拼搏"。

拼搏对于人类本性来说是如此之基本、如此之重要以至于诸如语言、神话、宗教等文化根源都深植于斯。"现在，在神话和宗教中"，慧增格说道，"文明生活巨大的本能力量有其深厚的根源：法律和秩序，商业和利润，雕刻和艺术，诗歌，智慧与科学。所有这一切都深深扎根于古老的拼搏意识的土壤里。"

尼德霍夫指出，游戏从不容易。你的朋友、你的敌人都有自己的议事日程。有时，你达到目标的惟一方式就是打倒他们。他们的目标也是要打倒你。在另外一些场合，合作是双赢的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





拼搏是基本的。它联系着我们的人性，联系着我们的文化和历史，联系着自然循环，在那儿任何事物都有周期并且任何季节都会在预定的时间内再次到来。

“我投机，你赌博”

同众多的父母一样，尼德霍夫的父母希望自己的儿子成为一名教授，而决不是一个投机商。在一位退休警官的聚会上，有位官员谈到他的子女，一个女儿是医生，另一名是钢琴家，惟一的儿子是天体物理学家。艾迪插话说他的两个儿子都是投机商。“哦，你是说，赌徒吧。”大伙一起大声问。这样的反应的确合乎常理，尽管有些难听。当有人问尼德霍夫这二者的区别时，他答道：“我投资，你投机，其余的人在赌博。”

尼德霍夫认为，无论是谁，只有控制住情感把握好驱动力再加上掌握经济学熟悉社会学，才能获取成功。任何一次成功的交易，一定是建立在不冒破产风险的稳固基础上的，那么，赌博、投资、投机这三者到底该如何区分呢？这样说吧，老牌赌徒和忙于买进卖出的炒股者相比，其行为反而更接近投资。

一个有关老股民买进股票直到价格跌落也不抛出，以此作为投资资金的故事实际上已经说明了这二者的细微区别。尽管它们原本各不相同，却往往会被人们混为一谈。

赌博和投机最大的区别在于，赌博者是为了寻求一种刺激的快感；而投机则不同，不管最终是否能够积聚资本、扩大商品或买地置宅，他都要为之一搏。投机商会把冒险巧妙地转换为另一种行为——价格发现，它力求从数量、质量和时间上，在需要与供给之间求得平衡。赌徒用血本下注，是娱乐也是刺激，并期待着赢回更大一笔钱。不管是动机或是效率的不同，有一点敢肯定，赌博让人学会投机。

尼德霍夫第一次赌博时只有 11 岁。赌博在布莱顿是司空见惯的事，不知这是由于布莱顿居民受了毗邻的科尼岛娱乐地区影响而暂时形成的，还是因为体育爱好者有嗜赌的倾向，他不敢妄下断言。他所知道的事实是：最棒的手球运动员决不在没下注的情况下打球。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



布莱顿居民每一天的生活通常是以高赌注的赌博开始的。人群聚集在球手周围，全心投入这场巨额金钱游戏。其中，最厉害的赌徒便是莫依·奥恩斯坦。他是天才的赌场高手，即便他不出手，也会暗中操纵。在比赛中，他总显得逍遥而从容，旁人下注，他不是稳如泰山，就是两腿交叉，显出满不在乎的样子。在网球场上，他更为得意，时常不跃动击球，或者让他的对手在旁边的 3 个场地同他比赛——他会让比分从 15 到 20。通常，赌注会从 1 人 1 元变为上百美元下注，更加刺激精彩。

在一次活动的间歇，有人叫尼德霍夫去参加一场高赌注赌局，是对乔治·马斯金参与的现代手球锦标赛下赌。很多人下了大额的赌注，最终他赢了 21:14。他的同盟者给了他一双拖鞋作为奖赏。父亲下班后，尼德霍夫跑去告诉他："爸爸，我从乔治·马斯金身上赢了一大笔钱。看，我赢得了一双新的克兹牌的鞋。""我幸亏没在场。"父亲回答。"你这是什么意思？难道不高兴这样吗？"

他父亲答道："是的，我不愿意看到这些，太可怕了。我真该揍你一顿。在我看来，世上最糟的事莫过于你长大后成为赌徒。我曾经有一个很要好的朋友，是个有头脑的人，并且有份好工作，可后来他着了魔一般地在午饭时间玩牌，当他的老板告诉他已被解雇时，他居然央求老板延缓一天，以使他玩完一整天的牌局。我还曾经看他在同一时间打两局牌，甚至在去参加他本人婚礼的列车上，他还沉溺于扑克牌，玩得过于痴迷以至于误了婚礼，未婚妻一气之下离他而去。现在，他成了讨饭的，这便是顽固不化的赌棍的可悲下场。我不想这样的事发生在你身上。"

第二次教训是件小事，但至今时时提醒着尼德霍夫。他上大学以后，外公外婆（他们的儿子便是他的叔叔豪伊，一位赫赫有名的赌王）和尼德霍夫一家毗邻而居。他们把地下室可居住的房间租给暂居在此、凭运气来赌一把的人们。尼德霍夫和其中一名房客玩了一次"五色牌"，尼德霍夫赢了他。第二天晚上，他妻子回家，一怒之下将他推到窗口，叫道："你输光了所有的房租！"声音极为恐怖哀怨夹带着愤怒和无奈。她的声音迄今还萦绕在尼德霍夫的耳边。每当他被套牢时，苏珊总会问他，为什么还不跳出来，他便会想起她。"为何不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抛一半出去?”苏珊问。对此，他总是羞于回答，那是因为他总怀疑在自己抛售后第二天股市就大幅上涨。

任何一位职业赌徒，总是或迟或早会因为最后的孤注一掷而彻底破产。在尼德霍夫看来，就连一个人到酒吧要一杯水这么平常的事，都是下注者赌博的内容。但请注意，众多的下注者总是提前计算赢回的钱，艾玛里洛·斯林曾跟人打赌，说他的猎犬能扒出一块上面做了“x”记号的石头，参与者纷纷在这块石头上下注，而前一天晚上，斯林在池塘里的每块石头上都做了同样的记号，下注者自然必输无疑。安东尼·侯德在《大商战》里写了一章职业经纪人的自由告白，详尽描写了希腊的约翰·摩丝和克利克著名的商战。这场竞争持续了5月之久，以克利克获胜告终：“摩丝先生，你走，我留下。”但克利克的胜利也是以耗资2000万换来的。

约翰·摩丝同众多投机者一样，不可能逃脱失败破产的结局。侯德跟他妻子，弗吉尼亚有过交谈。弗吉尼亚告诉他，她和摩丝的新婚之夜是在牌桌边度过的。2小时之内摩丝输得精光。可他仍不放弃，摸摸索索，四处寻找，总算碰到了站在他身后妻子的左手，毫不犹豫地扯下订婚戒指，做了赌注。侯德问弗吉尼亚，是否当时勃然大怒。“当然，”她说，“但如果不把戒指他，约翰就彻底完了。”最终，摩丝赢了那一场赌局。

尼德霍夫提到做投机生意和赌马的共同点。付给生意场上经纪人钱，就像参加赌马付保养费一样天经地义。芝加哥商品交易所与纽约证券交易所就像好莱坞公园和贝尔蒙特公园一样。

促使投机商去赌马有一个最主要，也是最有说服力的理由：集中一切精力，在跑马场上的重要性丝毫不亚于商业竞争。赌马者眼里只有比赛，同样，在生意场上瞬息万变的情况和市场的风云突变是一样的惊心动魄。市场有它自身运作的规律：先行者未必就是获利者。无论是赌马还是做投机生意，保持头脑冷静都十分重要。一个交易日就像一场跑马比赛，人们密切注视形势的变化，每隔15分钟一次的敲铃声提醒着大家竞争随时可能决出最后结果。一切都让人提心吊胆。当然，二者也有着观念上的区别——赌马时，你周围是一群和你一样的押宝者，而交易场上，你完全是在同野兽打交道——尽管结果都是暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



跳如雷或一蹶不振。

跑马场每天都是新的。每匹马无时无刻不在相互改变各自的命运。一匹马，可能在速度的角逐中被人相中，再养起来，或者一举成名从此被人视为宝马。任何一匹马在比赛中的表现都可能影响最终的奖金数目。同样，债券市场会影响股市，二者又都可左右货币市场，后者再影响原油价格。每一部分推动着另一部分，赛马场里，市场上乃至人生莫不如此。尼德霍夫领略到了赌马的精髓，并使之成为他在投机市场成功的智慧法宝。每当他看到一匹马蹒跚着迈向出发地时，总会想到市场上富于变化的交易状况。萧条时期，市场大量缺货，交易清淡，买卖双方都在埋怨市场价格，好像跑马场上的马在说："我想比赛。"职业赌马人布克采用的另一种技巧是，将宝押在新近表现不佳的马身上。他总是与众不同地相中那些被著名骑师所不屑或在大赛中惨败的马。布克的想法是，专业人士的腐败会给比赛造成很大的影响，根据这个原理，他就在前几次比赛被淘汰的马中选出将要押注的马。布克向下注者指出，这些马有了以往失败的经历，在以后的比赛中，会千方百计避免犯同样的错误，因此，应该对它们寄予厚望。可惜，这一招已被用滥，在如今被看做是最劣等的技术。相反，随意选择，赢的几率更大。像《体育之窗》之类的报刊，刊载了这类参赛马在每一阶段比赛成绩的总表，在 1996 年冬季比赛中，这类马获胜的几率从 20% 降至 12% 。

在投机市场上，尼德霍夫曾经见识了无数种对众望所归的"宠物"押宝的方式。他的一位朋友史蒂文·卡甘使用的方法是，购买那些至少已经下跌了 50% 并且极不受报纸好评的股票。在选择技巧上下了一番功夫后，卡甘获得了比市场高 15% 的高额回报。另一种方法是购买已经大幅下跌的股票，而且这样的股票内部人已经开始购买了。70 年代他对这样的公司进行了一番研究，结果表明这样的公司回报甚丰，但是这个统计并不为多数人接受。

迈克尔·黑吉斯在他的著作《向黑马出击》中提供了大量研究成果，它们显示出购买这些被预言只有最低收益比率的黑马公司的股票，将会有最高的红利。这种杀回马枪的系统可以带来超常的收获。一天，他与布克交流他们在股票市场盈利相关因素方面做的基本统计。他不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为所动，他说："这些只能用于玩文字游戏，在选择股票这类投机活动中，情况瞬息万变，你不能用一个系统概括所有的情况。读一读罗伯特·培根的《职业草地赛下赌秘笈》吧，你会找到真正有价值的东西的。"布克的话极为英明。读了培根的《秘笈》后，尼德霍夫发现这是他见到的最好的一本书。书中洋溢着各种新鲜的思想，读后获益匪浅。他下令公司所有的员工都必须拜读此书。对于未来的投机者，尼德霍夫极力推荐他们阅读此书。

金钱游戏的本质

由于市场参与者的多样性、复杂性，对市场的研究既需要现代化的设备如X射线机、计时器，也需要超常的观察力。尼德霍夫不得不亲临交易所，但他一年中只能去一两次，参观交易所使人的情绪涨落如潮，以致在后来的几天中都有些支撑不住。交易所一直是尼德霍夫多次巨大胜利与悲剧的策源地。要不是有一些幸运的时刻，他早已全军覆没。

当尼德霍夫走进交易所时，他的眼里、脑海里闪现出的是："所有进入这里的人们，抛弃希望。"当他穿过十字路口、经过最新的身份确认系统，他心如潮涌。首先涌上心头的是一种兴奋，一种收获的光荣感。他仿佛听到猎狗的吠声，听到贝多芬那充满激情的第五交响乐以及暴风雨式的田园音乐——第六交响乐。他天生就属于这里。他曾在这里囤集着数十亿美元的债券多头，然而就在最大的价格上升期来到之前，1987年10月19号的股市崩盘，使他的希望化成了泡影。在这里，曾在1年内就获得百倍的回报。也是在这里，经常在1秒内就能调动数百亿美元来影响世界的财富，这时他把他朋友的几千份合同像吊高球一样吊到交易所中的土狼、蝰蛇、鲨鱼的上空，他们都狂乱地等待着被击中。他被训练得像鲸鱼一样悠游赌场，"是的，我会在私人交易室获得那条信息，然后在沉溺于纸牌赌博之前扫视一下报价室。"

有一次，尼德霍夫在交易所中所达到的过度持仓状态几乎使他倾家荡产。1982年，他在堪萨斯期货交易所买了一个会员资格，以便在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



堪萨斯交易所中有一个较好的表现。在他知道真相之前，他已拥有了整个股票市场绩优股期货的50%的公开利息。由于期货应在超过保证金8%时就进行交割所以期货每小时就下降1整点，直到现金只剩下了3个点的比例。他们不停地大叫。最终，因为他们相互间的保护才幸免于难。他的合伙人和他订立了一条规则：他从此再也不在交易厅里进行交易。

兴奋之后，随之而来的总是极度的忧郁。交易中处处潜伏危机。就在1987年10月19号收盘之后，他在证券市场卖掉了债券，并且在3天内设法买回它们。他总是提前1天或2天进入或退出每一个户头，在他被迫退出后，市场怎么会知道他的行踪并做出真正的变动呢？当一天结束时，他已不知多少次在屏幕前坐着，甚至在市场已经关闭，还等待着价格按他的期望变动，有时他还会用手托着头，想道："我亏了"。

交易厅中的古怪行为使尼德霍夫感到非常愤怒。交易员有时间来开玩笑、赌博，为价值百万美元的席位争斗不休，就在于他们能从交易所中的每一笔交易中抽取一定的佣金。他在芝加哥的2个经纪人绰号分别为"屠夫"和"钱袋"。他们就在尼德霍夫眼前靠吞吃他的金钱而活着。如果尼德霍夫失手了，他们会像《野生动物的呼叫》中的雄鹿一样在1秒之内把他给吞吃掉。

尼德霍夫的挫折最终成为精神财富。毕竟交易所里的人只是在努力谋生。他们的教育和遗传使他们能在一个笼子里生存。那些能生存下来的当然是在竞争中更成功一些的人，他们就可以把自己的成功做法传授给他们的家人和朋友。必须承认的是，他们是通过消化和再循环公众的流动资产而获得生存的。尼德霍夫作为公众的一分子，也履行了自己的责任。

来到交易所几小时后，巨大的喧闹声使他忘记了限价指令、停损指令和赚钱的本质。他看见交易厅像丛林一样，交易员就像秃鹫和昆虫，穿梭于银行和交易商之间的同事们就像长颈鹿和袋鼠一样。索罗斯不是他的朋友、客户，更不是良师益友；他是一头狮子，他扮演的角色是剔除弱者，以便在他的庇护下那些动物不致彼此全部杀光。交易所不再是在芝加哥金融区或华尔街，而是在非洲的某个地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事物之间是互相联系着的，为了取得好的结果，应当考虑语言、科学、经济、文学、信仰和艺术等各个方面。尼德霍夫记住哈姆雷特的话："一个人可以拿一条吃过一个国王的蛆虫去钓鱼，再吃那吃过那条蛆虫的鱼。"如果你要知道自己到底如何，就参加一场竞争或比赛。但应记住，在这里你要采取另外不同的方法，而不是像你在为赢得日常发生的小小争吵或摩擦时所做的那样。那些胜利者输不起，因此承受着更多的压力，这是远非大家在日常生活中所能想像得到的。

尼德霍夫认为，首要的问题是做一个逆向投资人，一旦你成为一个成功者，就不大可能在同样的领域再找到一个成功者。最大的鱼游在水底最深处，而且不同的鱼要用不同的诱饵才能钓上来。天气会影响心情，每当满月之时，你总会轻而易举地取得收获。风是你的好帮手，但有时风向会改变猎物的习性和它们对诱饵的反应。

最弱小的猎物最容易抓到。当你在战场上看到鲜血时，准备迎接胜利的到来吧！处事应当冷静，时刻反省自己的情绪，高声的说话会干扰你的注意力，并使你失去有利机会。只有当你稳操胜券，并已回到家中开始反思自己的行为哪些错误时，才是你真正可以高兴的时候。不断调整以形成一套科学的方法，记下什么方法是有效的，什么方法是无效的。这样，你便可以通过对这些记录进行分析，找到是何种改变能给你带来最大可能成功的机会。尤其是在你处境很糟时，做一些调整，试试其他方法——比如说换一种诱饵。记住，要保持谦虚，时刻牢记有许多人在这方面比自己做得更好，并努力向他们学习。只要你付出合理代价，许多成功人士会十分乐意与你分享他们的智慧成果。环境是不断变化的，今天早上使你获得成功的方法到了中午或晚上就不一定能再次给你带来成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十章

——股市巨擘 罗杰斯称王称霸

智慧密码：罗杰斯是一个来自亚拉巴马州的穷小子，但他一直都有自己独特的个性和风格，甚至在学生时代就开始关心国际金融市场和投机交易。他与乔治·索罗斯组成了投资领域中最耀眼的双子星座，他们管理的基金没有哪一年是亏本的，在10年之中投资回报率高达3365%，而同期的标准·普尔指数只上升42%。罗杰斯认为投资致富的关键就在于正确地把握供求关系。为此，他十分重视通过对企业的实地访查来获取第一手材料。他的投资理念是：不要亏钱，然后才谈得上赚钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一个行业
处在危机之中时，
随着几个主要公司的破产
或处在破产边缘，
这个行业
恰好正在酝酿着
一次复苏……

——吉姆·罗杰斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吉姆·罗杰斯从耶鲁大学毕业后，一时拿不定主意要从事什么职业，他便报考了几家研究生学院并在学校和几家公司的招聘者谈过。有一位来自多米尼克合伙公司的招聘员和罗杰斯谈得很投机，罗杰斯最后选择了去该公司工作。罗杰斯分不清债券和股票，但是他立刻就喜欢上了证券业务。罗杰斯说他喜欢证券的原因不是因为它能挣钱，他相信一个人只要很好地使用他的智慧并且关注这个世界，那么他就能得到一切。刚工作后不久，他对世界上正在发生的事情有着非常浓厚的兴趣，经常贪婪地阅读学习。那年秋天他去了牛津，在那儿作为一个矮个子他以舵手的身份赢得过划船比赛的冠军。

罗杰斯说话方式很谦逊，甚至有些害羞，但是他能够迅速而准确地抓住要点。他总是穿着一件运动夹克和不相配的裤子，不穿大衣，甚至在纽约严寒的冬天也这样。回到美国后，他意识到他对国际金融最有兴趣，他想成为一个在任何地方和任何事物上都能投资的高手。后来他回到多米尼克合伙公司，在该公司的场外交易部工作。在接下来的两年时间里，他从军了。在军队中，他帮指挥官经营着各种有价证券，并且下定决心要赚大钱。

“钱”途无量

离开军队之后，罗杰斯先是在巴赫公司工作，然后为迪克·吉尔德工作。在工作时他明白了一个道理：“最好懂得数学。在20世纪60年代有许多人并不知道他们正在做什么。就现在的情况而言，许多人正在赚钱，但他们也不知道是怎么赚来的。”接着，他去了纽伯格和伯曼公司。当1970年在安霍德和圣·布雷克罗德工作时，他认识了乔治·索罗斯。他们组成了投资领域中最成功的双子星。他们合作之后没有哪一年是亏损的，从1969年12月31日到1980年12月31日，索罗斯基金的赢利率达到了3365%，而同时的标准·普尔综合指数上升了大约42%。刚开始的时候，他们只有两个人和一个秘书。索罗斯做交易，罗杰斯专门进行研究。

这个基金的特点在于独立思考，罗杰斯和索罗斯都没有时间去考虑华尔街的研究分析。索罗斯说他们总是随大流。没有人能够因这样做而致富，这是最快的破产方法。但是，罗杰斯不把自己当成一个盲目的反叛者——那些从1959年起每年都购买美国钢铁公司的股票，然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后每年都亏损的人。在与众人不同的同时，必须保证自己的正确性。

这个基金的最大成功来自预测市场总体变化的能力——即与周期相对的长期趋势的能力。罗杰斯在他自己的投资中仍然保持这一方向。他当时解释说："我们感兴趣的不是某个公司在下个季度的利润或者某年度铝的运输前景，而是更广泛的社会、经济、政治因素，在将来的某个时候如何改变某个产业或某个股票板块的命运。我们的预见和当前的股票市场价格之间存在的差别越大越好，因为这样使我们赚钱。"这就是华尔街所称的头脚颠倒的预测方法。在以后的10年中，尽管职员已经增加到13个人，索罗斯和罗杰斯仍然是公司仅有的思考者。在同一时期，该基金管理的资金已由开始时的1200万美元增长到2.5亿美元——这也是一个促使罗杰斯在1980年离开该基金的原因，他认为大的基金变得无法管理。到他离开时，他的分红达到1400万美元。

罗杰斯说自己是"一个极度的孤独者，特立独行者，厌世者。"他有些放荡不羁的想法，曾驱车穿行拉丁美洲。他说他通常不喜欢与人交往，尽管他很乐意在哥伦比亚商业研究生院教授有价证券分析。他用第一次讲课的收入作为会费，取得了哥伦比亚体育馆的终生会员资格。沃伦·巴菲特参加过罗杰斯的一个班，说那是"绝对令人激动的将真实的投资世界带入教室的课程。"

罗杰斯一度考虑去拿一个工商管理硕士学位。然而，多米尼克合伙公司的一位高级合伙人告诉他："对蚕豆做空，你将在一次交易中学到比在商学院的二年中还多的东西。"罗杰斯没有去。不久他就学会如何赚钱。他在1968年开始做投机生意。在1970年1月，他感觉到熊市即将到来，他用所有的钱买了多个机械设备公司的股票期权。同年5月他卖出了他的股票期权。有些公司的价值在三四个月中翻了三番。市场景气持续了几个月，然后罗杰斯又全部做空。可是，这一次市场强劲地持续上升了2年。罗杰斯亏掉了他所有的钱。他觉得多米尼克的合伙人是对的，这是一次最有用的经历。他还是愿意用他5000美元的代价，而不是5000万美元的代价来经历一次失败。

经历这次重大失败之后，罗杰斯已认定对他来说最好的赚钱办法是经营套期保值基金，通过基金，他即能做多，也能卖空。从此以后，他从来没有停止过做空，并因此赚了很多钱。"当人们说我很幸运时，我很生气，"他说："做空的时候更糟：告诉人们事情可能变得糟糕起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来，他们最好卖掉他们的股票。我告诉他们，我自己将打算做空。可是他们回答说，摩根保证基金在工业方面有牛市的记录。然后开始有了麻烦，他们的股票下跌了。接着人们将此归罪于我。他们甚至将石油价格的下跌也归罪于我。我以前不理解‘杀死那个提供信息的人’的故事，直到它发生到我头上为止。”

罗杰斯说：“每个人都梦想赚很多钱，但是我告诉你，这是不容易的。”他将他的很多成功都只归于勤奋。他说，当他是一个专职的货币经理时，“生活中最重要的事情是工作。在工作做完之前，我不会去做任何其他事情。”当他与乔治·索罗斯合作时，他搬进了里弗塞德大道一所漂亮的、富有艺术风格的房子。他每天骑自行车去哥伦布环道上的办公室。在那儿，他不停地工作——10年期间没有休过一次假。他现在仍住在那所房子里。他用英国俱乐部式的风格来装修它。“那时，我工作最紧张，”他说：“我非常了解整个世界的走向，别人能做到的我都能做到。”当他的观点和其他所有人都不同时，他从不对自己是否正确感到焦虑。当其他人在晚上不能入睡时，他却高枕无忧。

与明天博弈

罗杰斯从行业的整体情况出发，将赌注押在某一个国家。他发展了一个广泛的投资概念。那就是，他买下他认为有发展前景的某一行业的所有可以买到的股票。他主要是寻找重要的不同寻常的变化而不去理会商业条件的周期性波动。“发展低买高卖的机会的办法，是寻找那些未被认识到的，或未被发现的概念或者变化。假如你看到一家公司要破产了，它最终不一定会破产。假如你看到一家公司正在极为迅速地发展，它未必一定会迅速地发展。看变化也是如此。而且通过变化，我的意思是长期变化而不仅是商业周期的变化，我总在寻找一些将有出色业绩的公司，哪怕当经济正在滑坡时也是如此。20 世纪 70 年代的石油业可能是一个例子。在经济中发生什么并不要紧，石油企业和石油股票发展得很好。但经济运行得不好的因素之一恰好就是因为石油股票运转得好，因为它们太繁荣。石油工业中所发生的长期变化要等 10 年左右的时间才能明朗化。”

罗杰斯探寻了四种主要的变化类型：

（1）否极泰来。例子包括洛克希德、克莱斯勒这些巨大的公司出



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现危机，暗示了该公司所在的工业领域处在灾难之中。通常情况是，当一个行业处在危机之中时，随着两三个主要公司的破产或处在破产边缘，该行业在准备着一次反弹，只要改变整个行业的基础就可实现。罗杰斯引用了钢铁工业：它已经破产很多年了，但是没有什么东西能够将它从工业领域中驱逐出去。

（2）物极必反。这通常符合"树不能长到天上去"的变化规则。当一个行业是如此的繁荣，以至于投资机构持有了行业中顶级公司的80%以上股份，那么人们可以肯定地认为这些股票在市场上是价格过高的。在这种情况下，罗杰斯将对这些股票中的许多种做空，而不仅是一种。在此，投资者需要特别小心，因为现在价位很高的东西并不意味着它不能再走得更高一些。因此，当向着更坏的主要变化即将发生时，罗杰斯总是仔细研究，力求谨慎。

（3）冷暖自知。"自然美"是一个例子。当20世纪70年代妇女们开始放弃过分的化妆，甚至根本不化妆时，罗杰斯研究了雅芳实业的股票并发现它的市盈率超过70倍，预计会垮下来。他以130美元的价格做空，一年后他以低于25美元的价格平仓。而有增长潜力的行业包括幼儿照管中心、活动房、医院、连锁店和垃圾处理业。罗杰斯回忆1969年参加一次垃圾处理业的会议，当时新的竞争已使该行业脱离了市政府或者玛非亚的寡头控制。其他的代表，非常吃惊地发现华尔街也有人出席了垃圾会议！然而，现在许多还是同样行为粗鲁的人在棕榈滩有了房子，其中的一些公司还在纽约股票交易所上市了。最近，他注意到了园艺业的增长——疗养中心等等——因为退休人员的人数和他们对休闲活动的需求正在增长。

（4）捷足先登。当政府决定行动的时候，他就将钱投入那个领域。1974年，当洛克希德公司被谣传可能破产时，罗杰斯成为它最大的外部持股者。罗杰斯注意到，在1973年的阿—以战争中，尽管以色列有更高级的飞机和飞行员，但是埃及的空军相对以色列空军有极大的优势。罗杰斯发现，苏联供应埃及电子设备，然而美国却不能为以色列提供这些设备。因为在越战期间，美国将防卫努力集中在日常的供应上，因此阻止了技术设备的长远发展。了解到这个情况后，罗杰斯推断美国将不得不在国防电子方面努力赶上苏联。洛克希德公司有最好的技术设备，它的股票从每股2美元上升到每股120美元；劳罗尔公司从每股0.35美元升到每股31美元；E系统从每股0.50美元上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



涨到每股45美元。在那个时候，E系统还鲜为人知，但是罗杰斯通过洛克希德和它最大的竞争者诺斯勒普知道了E系统，并且通过阅读商业月刊和向防卫专家咨询了解到它更详细的情况。当E系统每股上涨到8美元时，罗杰斯又和一位银行家讨论它。这个银行家对E系统的事很感兴趣，但是他说，在它每股上升到10美元之前他不能为他的银行买它，因为那是这家机构的投资政策所规定的最低下限。

罗杰斯还指出了供求关系的重要性。罗杰斯说，致富的关键就在于正确地把握供求关系，共产主义者、华盛顿和任何其他人都不能排斥那条法则。罗杰斯问，为什么在20世纪70年代石油的价格会上涨？一般人的感觉是石油输出国组织使之上涨的。然而他反驳道，从1960年起，石油输出国组织每年都想抬升原油的价格，但是从没有成功过，价格总是再一次往下跌。真正的原因要追溯到更早一些的时候。在19世纪50年代，最高法院判定美国政府可以管制天然气的价格。政府随后这样做了，并且价格低得使生产天然气根本没有利润了。然而与此同时，消费者醒悟到天然气作为一种燃料的优越性：它比石油或煤炭更干净。居民逐渐地转向了天然气，此时天然气的开采正在急剧下降。到了70年代初，许多天然气公司已经没什么可供应的了。罗杰斯记得，输气管债券的说明书已经不再允诺将以天然气的足够供应量来支付债券的利息。从赫尔墨契—佩恩公司（即一家钻井设备供应商）的一份年度报告中，他了解到在美国使用的器材的数量正在稳步下降，这说明人们不再为保持石油和天然气的供应量去进行开采了。

罗杰斯去图勒沙调查了一系列的钻井公司。所有人都告诉他商业条件很差。他认为，让这些石油公司破产，并且因此停止全国范围内的家庭天然气消费是不可想像的。因此，从遭受损失最大的沿海石油钻探公司开始，他买了油井的股票，页岩油公司的股票和在这一行业中的所有的其他相关公司的股票。不久以后，石油输出国组织的油价翻了四番，而且石油禁运给这一市场以巨大的推动力。然而，在1971年，也就是石油输出国组织最终于1973年成功地提高油价的前两年，罗杰斯已经断定天然气工业在国内必定有重大发展。基本因素早就存在，石油输出国组织仅仅提供了在物理学上被称作“诱因”的东西。

无论如何，接下来“树不会长到天上去”的规律出现了。当石油价格从每桶2.80美元上涨到每桶40美元时，整个国家都在从事节能运动：房屋隔热，更小型的轿车，有效率的设备。与此同时，石油开



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采也有了很大的进步。作为这两个因素的结果，供求关系开始向反方向转化并不断强化。石油和天然气的价格与和股票一起下跌了。

与此类似的是事用事业类股票。罗杰斯觉察出这个行业一个重要的以政府为背景的变化正在到来：这些公司肯定不是受限制的对象。迄今为止，还没有接管者，没有杠杆收购，只有一次合并。这类公司中的一些公司有大量资金流入。从第一次购买开始至今，罗杰斯大概拥有 30 种不同的公司的股票。他不想在 20 世纪 90 年代以前出售它们，而且，即使是以后打算卖出也要一次把整个板块全卖掉。对于他来说，它们都属于一种股票，或者至少是一种概念。

他尤其喜欢大众公用公司和多米尼能源公司、弗吉尼亚电力公司。多米尼公司已经建立许多核电厂，最后放弃了一个。当罗杰斯开始买时，它的股票的收益率是 13%～14%。随着公司资本支出项目的结束和石油及天然气价格的下跌，多米尼公司的情况有了很大的改善。罗杰斯指出，在公用事业领域，市场的扩大可能是不利的——你不得不建电厂来满足需求。同时，他觉得允许在不同领域、不同公司之间开展竞争可能对这一行业的健康发展是更有利的。

他所看好的另外的公用事业公司是北印第安纳公司和印第安纳公共服务公司。罗杰斯以每股 62 美元买了后者的包含有偿债基金的累积优先股。它不久之后便涨到每股 90 美元。每股有 20 美元的累积股息，它能及时支付。因此，罗杰斯的股票每股成本实为 42 美元，在这个价位上它将有 20% 的收益率。罗杰斯说，当公司开始偿付股息的时候他可能卖掉这些股票。在 20 世纪 90 年代，该公司的普通股每股可能赚 4 美元。它还能够从相邻的地区购买额外的装机容量。而且，假如必要的话它还可以从核电厂转到以天然气为燃料的电厂。

以国家为赌注

非常成功的投资者往往会发明出新奇的投资方法。吉姆·罗杰斯就是这样的一个人：他以整个国家为赌注。当他确定一个国家比众人所相信的更加有前途时，他就在其他的投资者意识到这种交易的可能性之前，将自己的赌注押在这个国家。在 1974 年极左派接管葡萄牙之后，这个国家一直在内战的边缘徘徊。资本都流向了国外，商业也萧条了。然后，葡萄牙的右派政党竭力为重新夺取权力而斗争，并且击

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



败了极左势力，左派的冒险失败了。后来，这个国家又开始复苏，信誉也开始逐步地恢复，旅游和商业重新抬头，尽管都没有恢复到以前的标准。开始出现一些大的外国工业投资，不过，股票市场这个一向都很敏感的市场却一直不对外资开放。

在 1984 年，罗杰斯觉得时机成熟了，他想方设法接近葡萄牙管理投资事务的金融当局。6 个月后，他被获准将他在当地股票交易所的交易中所赚取的利润兑换成美元。里斯本最重要的投资公司告诉他，葡萄牙的股票是不值得推荐的。然而，罗杰斯仍然建议他们购买里斯本交易所上市的所有 24 种股票，以及即将上市的所有的新股。他最后总共持有 35 种股票，此后葡萄牙的股票行情不断看涨。他这次大胆的投资获得了辉煌的胜利。

罗杰斯的另外一次惊人之举是在奥地利。奥地利的股票市场不景气，几乎达不到 23 年前的一半水准。罗杰斯认为奥地利政府正准备步法国后尘，他确信欧洲的金融家们——他们正在环顾四周，看有什么东西还没有动——将很快对奥地利进行投资。于是他向奥地利一家主要银行在纽约的分支机构询问一个外国人如何才能投资奥地利股票。但是这家银行不知道，几乎没有人曾对这个国家感兴趣，虽然它的经济稳定也很成功。奥地利以外的信息几乎都是没有用的，因此罗杰斯亲自去维也纳调查。在财政部，他向人询问有什么政治派别或者其他的利益集团反对放开股票市场和鼓励外国投资。当答案是没有的时候，他觉得不能错过时机了。

摩根·斯坦利国际指数表明奥地利股票的市盈率是 67 倍，这是一个令人吃惊的高数字。通过调查，罗杰斯发现这是一个完全误导的统计，因为这个指数仅由 9 家公司构成，其中还有 3 家正在亏损。摩根·斯坦利还说奥地利的市场缺乏足够的流动性。这是因为大部分交易是在交易所之外进行的原因。银行之间的交易很频繁。罗杰斯认为，“摩根·斯坦利该杀。”另一方面，也是因为摩根·斯坦利的令人沮丧的数字，或许还因为外国投资者不愿意动脑筋去想，外国投资对奥地利没有丝毫兴趣。因此，罗杰斯投下了他的赌注，在第二年，股票指数上涨了 145%。

在这一个时期，罗杰斯确信德国的市场即将繁荣起来。它已经平静了 15 年，而且正在形成一种压力要求这个国家开放它的资本市场，像他在那时所说的，“在接下来的 3 年，德国的市场将变得极为有利可图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个繁荣的投资市场会令人大吃一惊。”他雇了一个德国的经纪人，宣称他想买一系列股票。这个经纪人问，他是否应该给罗杰斯提供一些建议、报告、新的消息和每天的价格。“不”，罗杰斯回答说，“德国将有一个令人难以置信的扩张。假如我以常规为基础的价格作标准，我可能会卖掉这些股票。”他继续买进，同时市场也在发展。在1986年夏天，即市场在18个月内翻了一番之后，他又转手抛掉了。

罗杰斯不仅喜欢做多头交易，也同样喜欢做空——卖掉他还没有的股票，希望在以后能以更便宜的价格平仓（重新买回）。“能发现一个别人都不了解的国家是一件很有乐趣的事，”他说，“找到一个所有的人都以为是牛市的国家，然后做空就更好了。”就在同一年，就好像他的奥地利的投机之旅一样，他赌在4年内几乎翻六番的瑞典股市将下跌。第二年，瑞典股市的下跌幅度只有10%左右，但是，罗杰斯做空的那些特别适于投机的股票，包括爱立信、ASEA、法玛歇和风布罗下降了40%～60%。

他再一次想做空。这次是在挪威。像他所解释的那样，“他们有丰厚的石油收入，他们认为一切都会更好。但是从那以后，石油价格暴跌。而那一年早些时候，这个市场达到了历史最高价位。这显然是一个适合做空的市场。”不断上涨的挪威股市没能逃脱1987年的那场灾难。1987年11月，罗杰斯重新买回了挪威的股票以及其他所有卖空的股票。

1985年，罗杰斯到马来半岛试了一把。那时，新加坡有着42%的储蓄率。用经济学的术语讲，总理李光耀驾驶着一艘超重的船。他要求雇主和雇员都要为由中央统一管理的退休基金支付款项，然后，他允许用这笔的一部分购买蓝筹股。接着，他又削减了投资的税收。这为对股票的需求创造了条件。但是，由于经济和市场都很虚弱，并没有在事实上产生前述现象。增长率从1984年的8.2%下降到1985年第二季度的1.4%。因此，政府采取了大量的应急措施来刺激经济。但是，一家主要由新加坡控股的公司—泛太平洋电力公司却偏偏在此时破产了。这家公司在香港、马来西亚、百慕大、文莱和英国有很多分公司。政府慌了手脚，11月2日，新加坡和吉隆坡的股票交易所被关闭了。

罗杰斯告诉他在政府中的朋友，关闭交易所是一个巨大的错误。事实上，当两个交易所在不久之后重新开张时，价格下降了25%。然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而对于罗杰斯来说，这是一个跌到底的信号，因此他就进去了。马来西亚禁止在市场恢复有序之前发行新股票上市，新加坡也通过了类似的禁令。这种供应短缺和削减税收一起促成了需求的增长，最后促使了股市的上扬。在18个月内，这两个市场都翻了一番。

罗杰斯也喜欢巴西，在那儿他有大量的投资，尽管它的货币是不可兑换的。他在20世纪70年代早期就进入了巴西市场。一个股票交易所的官员告诉他，外国人公开在这里投资是不可能的。因此，必须通过黑市来做。罗杰斯用一个他从未相识的巴西人的名字在银行开了一个账户，用它购买股票，支付银行佣金，做了大量交易。“整个市场在12年之内上涨了10倍或15倍。不是一种股票，而是整个股票市场！这就好像是道·琼斯指数一下窜到了23000点。”他说。罗杰斯对使用一个傀儡来规避交易所的控制以在一个国家进行投资不总是有兴趣。假如这个人死了怎么办？约翰·坦伯顿曾经告诉罗杰斯他准备进入韩国市场，但是这在法律上是不可能的，罗杰斯不知道他现在做得如何了。

罗杰斯的策略总是在每个国家的最大银行以自己的名字来持有他的股份，特别是在纽约有分支机构的银行。他的理由是，假如一个国家发生了全国性的经济危机，这家最大的银行将是最后一家破产的机构。

智慧风暴

罗杰斯选择股票的技巧之一就是：他从不与经纪人和证券分析员讨论。他们的观点不起作用，罗杰斯宣称——他们都是随大流者，甚至当你告诉他们事情正在发生变化的时候，他们不仅不相信你，而且可能对你仔细指认的证据表示蔑视。按照他的观点，最重要的事情是“培养一种独立思考的方法，”就好像他和乔治·索罗斯做得那么得心应手一样。他说：“我向来认为只是坐在那儿阅读是更好的。我不是非常聪明，因此当我和人们交谈时，它可能搅乱我的思考。我能够获得一些成功，仅仅是因为我坐在后面，阅读，计算，想出一些不合常规的办法，不管它们是如何的荒谬。假如我只是坚持我自己知道得非常清楚的东西，我就发现股票较简单，而且更有利可图。”

罗杰斯说他从来不从内幕信息中赚钱，即便是合乎法律和伦理的。根据罗杰斯的观点，内幕信息十次有九次是错的，因为它本来就是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正确的，或者因为它已经被断章取义了。“假如你从公司总裁那里获得内幕信息，那么你将会亏光你所有的钱。因此，离他们远点。”他建议道。

当他是一名专职的货币经理时，他常常阅读至少来自5个不同国家的报纸、40多种期刊和80多种贸易月刊，包括《变化》《Variety》、《出版家周刊》《Publishers Weekly》、《铁器时代》《Iron Age》等。这其中的许多报到都非常无聊，而且充满了由公共代理机构所提供的错误信息。但是，有时也有一篇建设性的文章或者广告。他还读成百上千种年度报告，并为许多公司调查内部交易数据。

罗杰斯的许多投资观点都来自对我们周围世界的观察。一个典型的发现是第一班克公司。美林公司的经纪人说，有一次美林公司的一个经纪人请他开一个现金管理账户，罗杰斯注意到他的现金管理账户支票是由他从来没听说过的第一班克公司制作的。他调查了这家公司，发现它有一个最早对其他经纪人使用的计算机系统。他越研究这种情况就越喜欢它，不久之后他成了这家公司的一个股东。

罗杰斯买股票的另一个观点是坚持股票必须相当便宜，以至于尽管事情变得坏了，发生的最坏结果可能仅是你的投资在一段时间内将没有结果。罗杰斯说：“我总是未雨绸缪。”例如，在一个公司处于破产的时候购买它的股票。一个人也不能总做空头生意：不管你如何正确，市场可能按照与你的意图相反的方向运动，并且使你亏掉一大笔钱。他的交易原则的正确性使得他能够赚钱。罗杰斯活跃于商品流通领域，他做橙汁、菜油和马铃薯生意，他甚至在糖交易所购买了一个席位，作为以较高的食糖价格为赌注打赌的间接办法。他也认为有必要同时拥有股票的空头和多头。总有一些人会赚钱，也总有一些时候事情会变坏。

罗杰斯的一个首要投资原则是，不要亏钱。假如你不知道情况你就不要去做。收起你的钱，以国库券的方式将其贮存起来，或者在短期资金市场投资，去海滨，或去看电影，去喝酒，做任何你想做的事情。“然而，事情可能朝着你希望的方向发展。从短期资金市场取出你的钱，将它投进去，不管将会发生什么。并且不管它是什么，将它留在那里，四年或者五年、十年。”“你将知道什么时候再将其卖出，因为你将比任何其他人都了解得多。收回你的钱，把它重新放回短期资金市场，等待着下一个将出现的机会。当你再做的时候，你将赢大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



笔钱。”“因此，我的根本建议是不要亏钱。坚守你知道的事情，然后去寻找赚钱的机会。”

罗杰斯喜欢会计分析表，它们是他主要的分析工具。即使成千上万张总分析表，许许多多的数据他也不使用计算机，而是用手工工作。他过去常常让3个人做这项工作，现在减到了一个人。他不利用任何计算机资料，因为不知道这些事实是否可靠。他说，没有信息比错误的信息更好。假如基本事实错了，那么错误将会成几何数增长，最终可能会导致一个错误的决定。一个人尤其应该避免像标准·普尔、价值线或者经纪人公司的报告中的第二手数据，必须回到年度报告和证交会要求的10个更详细的K报表中去寻找原始数据。

罗杰斯说，当他写信给一家公司时，他总是向他们索求他们与任何管理机构有关的文件。这些文件中有些是他不知道的。他指出对于那些在美国交易的外国公司，尤其是那些美国公司公民存款的吸收者，就应该在年度报告之外，索取它在美国的20个K报表（美国公司只需制作10个K报表）。这是非常重要的，因为外国公司的年度报告的信息量极不充分。

罗杰斯认为，资产负债表比损益表更重要。他也很重视折旧的计算。他喜欢买处于破产边缘的公司。折旧账户中的有用现金可能告诉他尽管报表是亏损的，但这家公司并不亏损。他说折旧和摊销只是一种记账方法，并没有真正的现金流出。

他在几十年的时间形成了自己的总分析的格式。当他犯了一个严重的错误时，他就在他的基本分析表下加一条线，以反映他以前忽视的东西：应收账款项目的趋势等等。他发现非常长期的总表分析是必不可少的——10年或15年——以提供了解一个公司所必要的具有历史意义的看法。他研究许多年的盈利水平：当结果好的时候，它们为什么好？当结果差的时候，它们为什么差？罗杰斯喜欢买情况很差的公司，但只是在即将变好的时候，而不是它们已经变好了。因此，他需要知道最多能差到什么程度，又能好到什么程度。

罗杰斯指出，每个行业都曾作为成长股存在过。在20世纪40年代和50年代，铝被当做一个迅速发展的工业。大部分以前的成长行业都会在以后某个时候复苏，可是这并不能让它们重新成为成长股。但是，当它们正被认为是成长股之时，——那么，你就有了一个做空的机会！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个行业在即将转入萧条之前，情况是怎么样的呢？罗杰斯选择了金融服务业，以投资银行家和股票经纪人为例予以说明。他们雇用了大量的雇员，扩展他们的服务，在市场中赚钱。然后，大部分哈佛商学院的毕业生都宣布他们希望成为投资银行家。在那个时候，结局就为时不远了。例如在1980年，阿塔雷雇用了5%的哈佛商学院的毕业生。3年后，阿塔雷破产了。1986年，戈登曼·萨基先后雇用了5%的哈佛商学院的毕业生，在两年之内陷入了困境，大量地裁员，并削减建筑计划。1986年末，罗杰斯在《大亨》杂志上发表文章，他预测在股票市场的一个大回升之后，将跟随着一次暴跌。并且他正在准备对投资银行和经纪人股票做空，因为他们过度扩张，雇用规模过大，开了一些新的机构并出现了其他一些达到发展顶点的特征。事实上，他们在1987年全部都严重衰退了。

罗杰斯喜欢用自己行之有效的各种比率来衡量市场水平：他认为，当它们达到较低的限度时，就会以另外一种方式开始发展了。例如，当一个行业的三四个最大的公司正在亏损之时，就像20世纪70年代晚期的汽车工业那样，要么汽车工业将不能再存在了——最不可能的！——要么条件获得改善。事实上，这个在20世纪60年代受到过分限制的工业，在70年代的管制中松绑了，并且它的资本需求也下降了。因此，他买了福特、通用汽车公司和美国汽车公司的股票。公用核事业有无穷无尽的问题，但是又不能没有这一行业。因此罗杰斯制定了一个收购计划。当他看到几个主要的公司正在亏损，并且资本支出开始停止之时，他认为这个行业就在复苏之中了。

本杰明·格雷厄姆的主要原则是当股票便宜得不会让你亏本之时，你就应该购买。罗杰斯对之的变通是，当有向好的方向转变的原因时，你就应该买入。罗杰斯认为，一个公司或行业的情况可能很糟糕，但是股票却有自己独特的价值。最先购买股票的人是因为他们的祖父在该工厂工作，或类似的原因。然后，是格雷厄姆式的购买。大概就在这个时候，该行业生产的产品供应开始枯竭，供求关系出现了一个关键的警示。然后，整个前景开始看涨，一个更大的购买链开始了。然后，股票上涨得越来越高，华尔街的经纪人都变得活跃起来，因此，他们的客户开始买入。接下来是经过5年的复苏之后，人们会认可它是个成长股了，并且吸引更多的人去购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十一章

——巾帼英雄 谁说女子不如男

智慧密码：华尔街从来就是男人的领地，就像沼泽是鳄鱼的乐园一样。但女人们要挤进来了，她们认为在这个智慧角逐的竞技场不能没有女人的半边天。如果说初次踏入交易池还有些许的胆怯与羞涩的话，那么只需要很短的一段时间，她们就会让那些戴着有色眼镜看人的大男人们暗暗服气。路易丝·琼斯就是这么干的，她大声喊价勇往直前，从来没有被交易厅里的男人吓倒过。她认为，只要干好工作，就会赢得所有人的尊敬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易的全部窍门
在于
保持平常心，
你不能
跟你的头寸结婚。

——路易丝·琼斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



妇女渐渐地以坚定不移的决心打入了交易圈。那些成功的人是相当不简单的，她们不仅得比大多数人更聪明，而且还得问问自己："我能承受得了吗？"长时间的工作，难以想像的工作压力，交易大厅那种闭锁的紧张气氛，使她们不得不推迟结婚，延后生儿育女。她们觉得生活缺乏平衡。但这些女人经受住了考验，她们热爱她们的交易工作。

华尔街一枝花

1954 年，穆里尔·赛伯特开着一辆二手车从克利弗兰来到了纽约，身上仅有 500 美元。那时她父亲刚死于癌症，她便从大学辍学出来找工作。她在纽约的第一份工作是在一家研究机构里任实习生，周薪 65 美元。她坐飞机，接拍电影，搞研究，写报告，为别人赚钱。第一份订单来自一个叫麦迪逊基金会的金融机构。他们对穆里尔讲：我们从你写的一份报告中得到启发，赚了一笔，我们欠你一份订单。从那时起，她开始为自己赚钱，因为她有了佣金，不再靠固定工资吃饭。她只向客户推荐精心研究过的股票。

她运气很好。由于结识了芬科的儿子，她成了芬科公司的一名合伙人。她从大卫芬科那里学会了怎样做交易，怎么处理订单。有一次，她发现并做成了一笔大卫没能发现的大生意。大卫于是对穆里尔说："你过来，跟我一起干。"第一天上班的时候，她居然被交易商说的话吓坏了。现在她也用这种方式说话。对穆里尔来说，这种语言并不意味着什么。这就是华尔街的语言。要是你接受不了的话，你就不要上华尔街来。这仅是华尔街的一部分，除此之外，什么都不是。

那时压根儿就没有给女交易员安排指导老师。大卫只坐在他的办公室里，打电话问穆里尔："你给格里·察打了电话吗？"她问大卫："我在电话里跟他讲什么呢？"大卫答道："我才不管，给他打电话！"他的意思是，你给察先生打了电话，当他下一次要买股票时，就会想到我们。大卫经常夺过她手里的电话，对着听筒大骂她搞不懂怎么成交。后来，她渐渐学会了如何做交易。她从事调查研究，把研究结果给别人看，因为她想从他们那里获得订单。

穆里尔未婚，没有子女。她总是忙个不停。她得杀出一条路来，加入世界上最有钱有势的男人组成的俱乐部——纽约股票交易所。穆里尔打算在芬科公司一步步干上去，她开始打听怎样才能在纽约股票



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易所买个席位。这件事从来没有任何一个女人想要试一下。格里·察也建议她买个席位。但是穆里尔找了10个男人当她的赞助人，前9个都把她拒之于门外。穆里尔没有办法得到任何一个交易所会员的赞助。她找的都是那些高高在上的人。当他们会见她的时间一结束，他们总是急匆匆地冲出门去，连看都不看她一眼。

埃德·墨克尔时任麦迪逊基金会的董事长，所罗门兄弟的合伙人吉姆·奥布莱恩，以及海登·斯通公司的分析家肯·沃德，这三个人最终成了穆里尔的保证人。当她弄好推荐信与各种表格之后，一个似乎无法逾越的障碍又摆在了她面前。交易所决定启用一条新规定。穆里尔得向交易所提交一份银行出具的保证信，保证她有30～45万美元买席位，而银行拒绝这么干，除非交易所先保证接收她。穆里尔花了几个月才凑齐了这笔贷款和必需的推荐信。好事多磨，穆里尔·赛伯特公司终于开张了，这是纽约股票交易所内第一家女性所拥有的公司。那是在1967年，穆里尔是交易所1366名会员中惟一的女性。穆里尔毫不掩饰：她在那里是相当“有争议性的”。当她得到会员资格后，交易所主席问她：“你背后有多少人支持你？”到了1970年，第二名妇女才被吸收进交易所。大约到了1990年，交易所的午餐俱乐部里才有了女卫生间。最初几年什么事都难办。穆里尔最后还是加入了午餐俱乐部，但那已是两年后的事了。至今穆里尔对当初女人做生意时蒙受的羞辱记忆犹新。其中有一次是她参加一个金融协会会议，她是该协会的董事。当她打算进入俱乐部大门时，门卫把她挡住了，要她走佣人楼梯，穿过厨房，从后面进去。故事最精彩的部分在于会议结束后，穆里尔的男性同事们同她一道从佣人楼梯走了出去，以示抗议。

1977年，穆里尔被纽约州州长休·凯瑞任命为纽约州银行业总监。她是第一位担当此职的女性。在此后的5年内，穆里尔是银行监管业有史以来职位最高的女性，凭着这一点，她为自己挣得了名誉。穆里尔表现出了创新精神，若不是有争议的管理风格，也许她声名还要大。

穆里尔是妇女论坛的现任主席，她是这个机构的奠基人之一；她还是200人委员会的委员，这个委员会由一流的女商界人士组成；她同时是妇女金融协会会员；妇女经济圆桌顾问委员会会员；有成就妇女学院会员；她加入的俱乐部数不胜数。穆里尔还是第一位职业妇女协会选出的“杰出成就奖”得主。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谈到华尔街的女性，穆里尔认为人数还太少了。对大多数妇女来说，现在仍然很难进入。她承认有不少女交易员，但大部分都任职于买方机构，也有在卖方任职的，但都不是在大公司的要害位置担任职务。她们不在并购部门任职，而是在研究所或资金管理部门工作。在这些部门里，她们的薪水不错，与男同事同工同酬。妇女虽在资金管理上大有作为，但在交易工作中仍无大的突破。

现在，穆里尔在网上交易方面居于领先地位。通过互联网进行交易意味着穆里尔“在线”。她的公司向客户提供24小时适时交易。穆里尔还拥有一家市政府债券交易公司。这家公司是证券交易行业内惟一由女性拥有的美籍非洲妇女公司。只说穆里尔对前景充满信心，那简直是太不到位了。穆里尔的名片上面列着她的奖项，董事会席位，特别荣誉称号，名誉学位，慈善事业清单等，足足有3页。

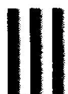
温柔的女强人

霍莉·斯达克是最耀眼的多头交易明星之一。她为共同基金工作。这意味着，霍莉位于今天金融界的顶峰，因为买方手头有巨额的资金出入市场。霍莉有着中西部人的那种姣好的面容和爽朗的笑声，让你很容易形成一种印象，觉得她无法适应交易大厅的严肃紧张的工作。然而在霍莉温和的外表下，却有一个极富进取精神的内心世界。她在纽约的代顿—格赖纳—哈特曼—马厄公司做交易商，还担任有21位成员的交易集团副总裁。该集团代表全美最大共同基金及公共与私人退休基金，在市场运行及大机构需求等事上极有发言权。

霍莉从20世纪70年代末开始进入这行业，那时候，大部分投资机构聘用的妇女都只能当秘书或助手。1978年大学毕业后她就开始从事证券交易。但当时她干的是市场管理与经济分析，她与公司主席蒂姆·达顿一道负责澳本哈默资本金管理公司的工作。当她受命去组建一个叫做迪龙里德资本公司时，达顿对她说：霍莉，你来干吧，你能当交易商。在那个时候，他能这么讲，真有点像神话——她也成了个交易员。

俗话说：憨人有憨福，这话一点儿也不假。要是那时她清楚她要干什么，她肯定会夹紧尾巴就往山上躲。对于证券交易她无知得惊人，但同时她并不羞于承认她的无知。她问别人：我什么都不懂，所以请

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不要介意我问你这些愚蠢的问题。事实是：绝大多数人都十分乐意帮助她。霍莉最喜欢这一行的地方是，你学得越多，你越觉得不够，要学的东西反倒越来越多。这是一个生机勃勃的行业。今天的交易方式同她刚起步那会儿简直是天壤之别，原因在于有了电子交易。由于新生事物层出不穷，因而这个市场特别激动人心。

霍莉感到太幸运了。她有一个多数人不可能得到的机会。一般来讲，交易本领是通过接电话、通过跟老手一起干学来的。很难找到一本书教你如何干。她记得有个人跟她讲：交易圈里，你的信用就是一切。你想想，数十亿美元瞬间转手，凭的就是一个电话。所以你一定得有把握，电话那头的人必须是完全信得过的人。

霍莉的交易室位于曼哈顿中心，交易桌上有四台电脑。房间不大，最多容纳三四个人。霍莉的公司十分喜欢购买小公司的股票——市值不到5亿美元的公司。情况好的话，一天可成交5000股。最难的一点在于，当霍莉需要购买的公司的股票数目出现了时，她必须要在场。什么地方都能买卖股票，因而买方交易商必须随时关注市场，寻找流动性最大的股票。在一个地方错过了，意味着错失良机，那就什么都做不成了。

霍莉的丈夫也是干这行的，他们经常谈论市场行情。周末来到乡间，什么事都不干。尽管霍莉事业家庭两不误，但她本人仍认为，女性要在金融界站稳脚跟，特别是在交易大厅里占有一席之地，困难还是要比男人大得多。霍莉对此深有感触。过去妇女从事证券交易，通常都是当助手或搞些文字工作。只是从前几年起，她们才开始接受训练，但仍有很多妇女不愿从事交易工作。因为要想顾家的话，干证券交易这行就太难了。工作时间不固定，只要没收市，你就得坚守岗位。你没有办法出去吃午饭，你得随时呆在那儿。话又说回来，市场瞬息万变，你想走都无法脱身。你一离开，5分钟后市场就变得面目全非。

妇女在交易厅这个封闭环境里常被粗暴对待。霍莉同别人一样爱开玩笑，喜欢幽默。在交易所里谁都不能漂漂亮亮地抱手坐在那里，装出一副大家闺秀的模样。还得充满信心，并且相信自己的判断。交易员必须迅速做出决定。每个决定不可能都是正确的，但是你得从错误中吸取教训接着干。你不能坐在那儿为某件事情伤心两个钟头，你没有时间。对于很多妇女来说，做到这一点是十分困难的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



炒股女贵族

新年前一天，在加州的卡梅尔西班牙湾的高尔夫球场上，路易丝·琼斯在134码外一杆将球击入洞。接着，她又开始从500码外击打，准备让球进入第18洞。整个俱乐部的人都在观看这位有着运动员般矫健身姿的金发女郎的精彩表演。她动作优雅，技法娴熟。

路易丝32岁，单身一人。她是纽约股票交易所的一家公司的业主。她早年的生活距优越的高尔夫球场实在太远。她出生后两天，就被抛弃在纽约一座电话亭里。那天寒风刺骨，两天后就是圣诞节。路易丝让人大吃一惊的是，她至今不知她是哪国人。她仍想知道她亲生母亲是谁。有一次，她徘徊在当年那个电话亭边，希望奇迹能够出现。她希望有一位女士走来，而这位女士就刚好是她的母亲。

不可思议的是，在路易丝身上，找不到一丁点儿痛苦的表情。她那双淡蓝色的眼睛里总是闪烁着热情与喜悦。当她5岁时，养父把带到当地的一家银行，把她放在柜台上，开了她的第一个账户，养父向她讲什么是利息。当她听到钱也能赚钱时，着实吓了一跳。从那一刻起，她对金钱的兴趣便浓厚起来，而且从小就雄心勃勃。

路易丝是交易大厅的经纪人。她的委托人期望她能在交易大厅中察颜观色，体会行情，了解对手，为他们赚钱。她的日常作息很有规律，早上6点起床，7:15分到交易所，在晚上锻炼身体。她十分注重保持体形与健康。只喝姜汁麦芽酒。要沾染上华尔街的那种习气很容易，下班后坐在外面喝酒，放松。但她宁愿在家独饮。7:15分，她来到午餐俱乐部，读《华尔街先进事迹日报》、《投资者日报》、《纽约时报》的商业栏和《今日美国》。她要了解欧洲市场，看看外汇和商品交易所行情并试图发现当天市场的热点。随后，便打电话给她的委托人，告诉他们自己对市场的判断。用这种方式开始一天的工作真是不错。她给每个委托人打电话，他们把她的电话接到扬声器上，于是整个交易间的人都能听见。她爱在交易大厅打电话，喜欢呆在大厅里，那里有热情，有冲动。开市后，她就迫不及待地跑进大厅。

路易丝谈到做交易的体会时说，交易的全部窍门在于保持平常心，你不能跟你的头寸结婚。要是你有一个好主意，你就干，若行不通，掉头就走。只有持这种态度，你才能赚大钱。要是你手上有什么东西不



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对，你仍说："我想我是对的。"要是这样，你就是太固执了，太动情了，太投入了。你真的不能这么干，有时你真得横下心肠。你得天天无数次这么干。只要你有一个计划，就能这样干。路易丝对此体会很深。

交易商通常把大买卖分成小额合同，以掩人耳目。要是不这么干，价格就会受到影响。干这一行得有灵敏劲，还得保密。与她的童年生活一样，路易丝的问题往往出在个人生活上，而不是工作中。她十分着迷打高尔夫球，然而却找不到哪个俱乐部会吸收单身女性。而且她能加入的那些俱乐部，仅限女性在下午打球。路易丝万分沮丧，她虽然挣钱成堆，却不能按她希望的方式来花钱。在她的海滨夏季别墅里，路易丝一打网球就是几个小时，算是出口气。

股市佳人

苏珊·奥莉娜头上吊着一枝巨大的活动吊灯，同她面前的办公桌一样大。她望了一眼窗外，脸上容光焕发。她开始回忆起她是怎么加入证券交易行的：刚开始时，苏珊并没有太大的期望。听起来很不可思议。那时她甚至搞不清到底要不要创立自己的事业。像许多人一样，很好奇，愿意努力工作。她从不会过分地迫使别人努力工作，也从不强人所难。这样，让人看起来也就不那么有威胁。人们对她很放心。在W. R·格列斯公司时更是这样，她是公司里任职时间最长的副总裁，得向公司里的一群老家伙汇报，这些人很早就在公司工作了。在讨论聘用苏姗时，彼得·格列斯也有份。这些人给予她的事业极大帮助。要是她不清楚自己应不应该有一番作为又怎么能成为纽约福特基金会固定收入投资部的主管？她掌握20亿美元的投资，能完全独立进行交易。

在银行受训后，苏姗被调到信托部工作。那时候没有多少投资基金给她管理。人们为信托账户购买市政府债券，因为那时还没有真正意义上的退休基金。她终于弄懂了债券是怎么一回事。因而这段经历对她来说太宝贵了。当苏姗为GE退休基金工作时，掌握着一个很大的固定收入投资组合项目。后来她又为W. R·格列斯工作，一面当固定收入投资部的经理，同时还管理退休基金。现在，苏姗在为福特基金会工作。她比投资业中工作的大多数女性更富阅历。当她开始进入这一行时，人们还不认同妇女可以从事这一专业。妇女被认为只配搞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后勤，是辅助人员。苏姗的确很幸运。在当年那家银行里，她的上司是个很不错的人。他是苏姗的良师，他鼓励她，让她自己干，让她自己清楚自己的能力。他能做到这一点，实在难能可贵。

苏姗从来不为自己的事业确定方向，她从没说过要这么干，要那么干。也没说过几十年后退休时会是什么样子。部分原因在于，当她回想起1967年时，她不清楚这个世界能给她些什么。她对将要出现在她身上的事都持开明态度。没有自己的小算盘。只要房门是敞开的，她就愿意走进去。苏珊认为只要愿意去寻找，生活中机遇很多，你不知道机遇将把你带到什么地方。不管她做什么，她总是尽可能地做完它，尽可能独立地完成。

现在，苏姗还是一家专门捐助资金的慈善机构的一名成员。这个机构所在的大楼共10层，其中的9层赚来的钱都用于捐赠。苏姗一个人挣的钱就足以支撑起整个机构了。苏姗在世界各地投资债券，在许多国家和地区做生意。所以她还得管理外汇，学会进行怎样套期保值交易。这正是固定收入投资组合管理方式的一大变化。市场全球化的确效力非凡。

另外一个变化就是美国及其他一些国家抑制通货膨胀能力的提高。20世纪70年代，固定收入投资市场天天都在贬值，高额通货膨胀席卷了全球。于是出现了房地产暴涨，因为人们都向实物投资。随着人们对通货膨胀的理解进一步加深，政府采取各种措施战胜通货膨胀，固定收入投资市场也大大变了样。固定收入市场对利率风险总是特别敏感，但是现今的利率变化也不像物价以两位数上涨的年头那样了。通货膨胀被驯服给固定收入市场带来了极大的影响。如何组合固定收入投资，才能使固定收入证券如期地在一个均衡的投资组合里带来风险降低后的回报，这是许多基金管理者需要考虑的重要问题。

苏姗喜欢同经纪人打交道，经纪人是资金来源，她本人也是资金来源。在她看来，达成一笔交易实际上是自己对来自经纪人的信息做出的反应。在很多情况下，她的反应还取决于经纪人本身的头寸。这种方式利弊均有。你应清楚市场行情，而你的目标是向那些有持仓的人购买，这才是最有利的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



战地红颜

1978 年，琼安娜在福特基金以一名临时工的身份开始交易。开始时她仅是一名助手，谁不在办公室，她就去填补。后来，琼安娜也成了一名交易员。同苏姗恰好相反，琼安娜的办公桌上堆满了电脑，布鲁伯格市场行动，第四市场等等各种交易系统。但琼安娜的大部分交易是通过经纪人成交的。每天早上 8:15，琼安娜的每个经纪人都会给她打电话，并告诉她们的研究结果、策略、经济动态，债券市场行情，任何刚刚公布的经济统计数据。有时，这些电话很管用，有时则没有多大用处。但给她打电话是对他们的要求，每天早上都得打。即使什么消息也没有。即使自己也知道他们没有什么好讲的。

9 点过一点，她就同资金经理讨论，看看他们手上有什么东西。他们在一起商量，决定早上买卖些什么债券。她有时会让 CNBC 的新闻节目一直开着，这样，若有什么大事，或是海外市场有什么出人意料的波动，打开电视，她就是要听那些人七嘴八舌地讲些什么。

这种保守、注重长期效益的投资方式意味着福特基金会的回报率也不是那么高。她们每天的交易量也不过几十万股。在她们看来，10 ~20 种股票就够她忙一整天了。只要是可能的话，她会在市场允许的范围内尽量抓紧成交。有些生意要难做些，甚至连 2500 股也卖不出去。你只能等，盼着买主或卖主出现，才能做成一笔交易。她们对价格相当敏感，一般不会一次性大量成交，而是将大折小，看看长期效益如何。

琼安娜在这行里已干了很久了，长期的经验让她清楚这时别人在干些什么。若出现的是个新面孔，她会特别小心。这儿卖 5000 股，那儿买 5000 股，这样一来，别人也就大概清楚她是怎么做生意的，也清楚她希望经纪人如何处理她的交易指令。若是个老手，她给他们的自由也就多些。

与分析家或资产组合经理相比，琼安娜更愿意做交易员。原因在于，市场每天 4:00 收市，这之后你什么都干不成了。当然她也还能通过电子交易继续干。她能判断每笔交易是好是坏，或者说这个交易价格能维持多久。她特别喜欢进行交易，这是种瞬间的满足感。她回到家，清楚自己一天都干了些什么，也清楚这一天是怎么过来的，每笔交易是怎么做成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十二章

——冷血杀手 刘銮雄纵横捭阖

智慧密码：刘銮雄在金融奇才梁伯韬的辅助之下，一度将香港股市搅得风生水起。上市公司董事们避之惟恐不及，而市场中的散户们则视刘氏为英雄。本来以生产电风扇为业的“电扇刘”一头扑进狙击上市公司的金钱攻防战之中不肯出来。真真假假，虚虚实实，把“华尔街战法”发挥得淋漓尽致，不仅将李福树这样的豪门巨富踏在脚下，就连一度是香港首富的李兆基他都敢宰一刀。好个惊鬼泣神的冷血杀手，难怪他要说干什么都没有炒股来钱快的了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何实业

赚钱都不如

炒股来得快。

——刘銮雄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港股市，无人有刘銮雄这么多绰号：股市狙击手、股市杀手、股市灾星、抽水机、拆骨专家、刘八爪、刘枭雄……，没一个绰号带褒意，原来刘銮雄专在股市敲诈，敲诈数目少则千万，多则上亿。刘氏原本是一个小小的电扇制造商，如今身家百亿，法律都奈他不何。香港股市流行一句话：若刘銮雄盯上哪家上市公司，哪家公司的董事局一定会头痛。他先吸纳相当股份，然后发动收购攻势。被收购公司如灾星降临，惟恐避之不及，只好用极昂贵的代价从他手中购回股份，刘氏成则控股公司，不成则牟取暴利。刘氏此法，又叫“绿色敲诈”。刘銮雄不怕遭人诅咒身负恶名。若怕便不为，有道是“欲做狙击手，惟恐名不恶”。若是善者仁翁，有人巴不得请进董事局，甚至把公司拱手转让。如此，刘銮雄君的“绿色敲诈”，岂不是没戏了？

牛刀小试

刘氏祖籍广东潮汕，父亲是香港殷实的电扇制造商。刘銮雄参与家族生意，与父亲意见不同。家族吊扇一直销往炎热的中东，而刘銮雄力主到北美开拓市场。刘銮雄的主张遭致家人与亲友的嘲笑，北美大片地区气候寒冷，并且早已普及空调，去那里卖电扇无疑是疯子。“刘疯子”与家族最后只好分手。1978 年，刘氏夫妇拿出积累，并卖掉刘夫人作为嫁妆的一个住宅单位，以不到 50 万港币创建爱美高公司，生产古董风扇。20 世纪 70 年代两次石油危机，美加政府号召节约能源，加之人们抱有怀旧的心理，刘氏的古董电扇，成为美加的热销货。刘銮雄也由此赢得“电扇刘”的绰号。

1983 年爱美高上市，资本额已达 1.75 亿港元，是当时颇有潜质的工业股。在股民的印象中，爱美高是实实在在的制造业，刘銮雄是安分守已的实业家。谁料爱美高上市，日后竟会成一只盘踞股市的恶魔。1985 年初，刘氏敏锐地感到股市近期可能会下挫，毅然将爱美高股份以每股 2.04 港元的价格抛出，“爱子”爱美高不再姓刘，刘氏夫妇双双退出爱美高首脑职位。

刘氏日叨夜盼：跌、跌、跌、跌——果真，半年后中小股如从冰山下滑，跌得人仰马翻。刘氏出山收拾残局，以每股 0.7 港元的价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大力吸纳散股，取得34%的爱美高控股权，重坐一度丧失的爱美高首脑宝座。一抛一吸，不仅江山未失，还获利千万港元。刘氏发现，任何实业赚钱都不如玩股来得快。从此，刘氏跟传统工业家拜拜了，转行做“证券投资家”。这位雄老兄玩股非一般玩法，他玩就在玩得别人心惊肉跳、折骨裂唇！

敢在太岁头上动土

刘銮雄在1986年1月瞄准能达股，此时刘氏刚赢得爱美高收购战，正是踌躇满志之时。刘氏盯上这个猎物却是1983年8月，庄士集团把能达科技公司股票上市。时值美国开放电话机市场，能达股一枝独秀，股票发售溢价至2.8港元，上市后不久，骑牛攀上5.6港元的高峰。突然股市牛疲熊出，能达狂跌至0.64港元的谷底。

庄士集团控其75%股份，集团首脑非等闲之辈，在狂跌前就大量抛股套现。庄士侥幸损失无几，但持股量却大大降低，至1985年夏秋股市低迷，仅持能达两成多股份。刘氏不动声色吸纳能达股票，到控股逾两成时突燃战火，宣布收购能达，聘请梁伯韬（百富勤创始人，著名投资顾问）为爱美高的顾问和代言人。刘氏“打草惊蛇，”庄士仓促应战。由于市值远低于实际资产值，收购对庄士不利，将会丧失数千万低估的资产。收购战开锣后，0.55港元的能达股窜到0.80港元。11月15日，刘銮雄咄咄逼人，以大股东名义提出召开股东大会，爱美高须派出6人进董事局。能达表示不可接受，视爱美高为洪水猛兽。现在阻挡爱美高的惟一良策，就是用炒高的新价，买下刘氏所控的21.3%能达股权——这正是刘氏所期望的。此役以爱美高收购“失败”而告终。刘氏图利不图名，他赚得650万港元纯利，是真正的大赢家。那时的股民，对“职业狙击手”的名称很陌生，刘氏倒是这一“新职业”的开山老祖。事后，聪明的股评家洞察出刘氏玄机：借收购之名，趁火打劫一把，宁做“败将”，不做赢家。“股市狙击手”的绰号不胫而走。

刘氏的智慧，当然比聪明的股评家还是要略胜一筹。都说刘氏专门打劫商界新贵，现在已盯上某某公司，弄得风声鹤唳人人自危。忽见刘氏反戈一击，跑到太岁爷头上动土来了。太岁爷即是李福树与冯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



秉芬。两人皆出自香港的名门望族。李福树是李石朋的后人香港股坛教父李福兆之兄。李福树曾任两局议员，1971 年还获英皇室颁授爵士衔。李福树的父亲李冠春，也是东亚银行创始人之一。前辈的友谊延至后辈，两家共同拥有华人置业，中华娱乐两间公司，冯秉芬与李福树家族彼此分别担任这两间公司主席，多年相安无事。

然而，人无千日好花无百日红。1986 年 3 月 21 日华置股东大会上，出现一边倒的怪状，新一届董事局的 9 名成员，冯氏家族占 4 席，而李氏家族全被“清洗”出局。李福树焉能吞下此股怨气，旋即与新鸿基证券创始人冯景禧太子冯永祥合组巴仙拿公司，以巴仙拿的名义发起收购华置，欲把华置从冯氏手中夺回来。

冯氏早有准备，抢先一步与“亚洲证券”主席韦理斯合组司马高公司，声称司马高已购得华置 35% 的股权。韦理斯曾任和黄洋行大班，素有“公司医生”之称。冯氏李氏两家世交皆退到幕后，任司马高与巴仙拿杀个天昏地暗。孰料双方剑拔弩张之际半路杀出个程咬金来——这便是职业狙击手刘銮雄。刘氏在冯秉芬、李福树两位老前辈面前只算小辈，但在股坛的威名却可使这两位前辈肃然起敬。

刘氏不畏业主位高名显，就畏业主控股牢靠。刘氏像猎犬一般在股市搜索，“嗅”出华置、中娱的两大股东控股权不稳，猎犬见猎待扑——不吼不跳悄悄地吸纳华置、中娱股票。这两种股票长年低迷，有人肯出略高的价，小股东何乐不为？脱手套现后再炒热门股。这样，冯李两家火拼之初，刘氏已控有华置、中娱相当的股份。刘氏先找到李福树，说服李叔把所持的中娱股份转让给他。李福树自然耳闻刘銮雄恶名，可现在李叔视冯秉芬为第一“仇敌”。“恶人还须恶人治”，李叔便成全刘銮雄，同时也让自己报“一箭之仇”。李叔与刘氏以双方认可的“合理价格”做了这笔交易。

当刘銮雄所持中娱股份与中娱第一大股东冯秉芬相近时，突发檄文，宣布全面收购中娱。冯氏正与李氏争夺华置，对刘氏背后射来的暗箭防不胜防，无奈之下只好放弃中娱，集中兵力在华置一役中与冤家李福树决一死战。刘銮雄趁虚而入，攻其不备轻而易举拿下中娱。刘氏欲壑难填，得陇望蜀，把目光盯住华置。华置是冯氏、李氏两雄争夺的焦点，刘氏无疑在虎口夺食。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





刘氏自知财力不足。他以1.2亿港元现金，欲收购市值3.8亿港元的华置，真是蛇吞大象。刘氏邀得数个朋友联盟，再从李福树一方打开缺口。李福树在与冯秉芬对决中，显得中气不足。李氏大概抱这种想法：我得不到华置，让你也得不到。又一次成全了刘銮雄。最后刘銮雄如愿以偿，到1986年9月，一举控得两家上市公司。市场都说刘銮雄专事狙击，是假收购真敲诈。可这次刘氏却是玩真的，刘氏收购华置，标志爱美高从制造业跨入了地产业。

虎口拔牙

1986年8月8日，爱美高首次配股集资，筹得1.23亿港元现金。10月7日，中娱配股集资5.27亿港元，将其中1.73亿港元购得其母公司华置所持的1000万股中华煤气股份。刘氏家族的控股结构是这样的：刘氏家族持有爱美高41.78%股权，爱美高持43.5%华置股权，华置持40%中娱股权，中娱持中煤5%股权。敏感的炒股手猜测刘銮雄兄弟下一个目标是中煤。

中华煤气公司1862年在英国注册，1960年透过配股在港上市。当时中煤主席是会德丰主席约翰·马登，4名董事是和记洋行主席祈德尊、均益仓主席寇查、利氏家族利铭泽、李氏家族李福树。1983年7月，中煤被地产巨子李兆基收购，成为恒基地产的子公司，因李兆基是个较低调的人物，所以中煤一役没有李嘉诚包玉刚收购和黄、港灯、九龙仓、会德丰等洋行那样轰轰烈烈。自然也没有传媒说李兆基“大长了中国人志气”。中煤是全港惟一的供气垄断公司，收益稳定。李兆基将中煤的盈利和股份陆续出售套现，用于地产业。李氏减磅，促使中煤的股价下挫，在1986年初每股才13港元。刘銮雄便趁低吸纳。10月，刘銮雄虚张声势要收购中煤。按两者的实力，刘氏的爱美高欲收购李氏的中煤是不可能的。爱美高还只是小型公司，而中煤后面是李兆基庞大的商业帝国。刘氏要购得中煤，需动用约25亿现金方可使股份达50%以上。这是一场真正的蛇吞大象。可那时，“恶名赫赫”的刘銮雄被股民神化了，认为刘氏可翻手为云覆手为雨，无所不能，凡刘氏染指的股票必会大升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



李兆基获悉收购者是刘銮雄这条“小人蛇”，对传媒表示不怕有人收购中煤。但实际上李兆基不敢掉以轻心，马上动用了10亿现金吸纳他原先吐出的股份。中煤的股价飙升到年底的20港元，中煤市值此时高达70多亿。这意味着，刘氏欲收购成功至少要耗资30余亿——这对刘氏来说，是个天文数字。聪明的李兆基并未与刘氏讲数、以高价买下刘氏的股份，让刘氏“得逞”鸣金收兵。精明过人的刘銮雄，也并不指望李大人发“善心”，他在12月中便以20.2港元的高价抛出800万股，以后又陆续趁高吐出。下半年，刘氏中娱的证券交易获利0.6亿港元，大头来自狙击中煤。刘氏引而不发，并未正式收购，却达到哄抬股价、牟取暴利的目的。刘氏“股市杀手”威名更盛，连李兆基这样的商界巨人他都敢宰一刀。李氏虽保住中煤江山，却因在股价炒高时吸纳，代价不菲。

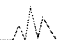
一波未平，一波又起。就在中煤一役尚未终结分晓之际，市面传出：刘銮雄正准备收购东亚银行。东亚为前辈银行家冯平山、简东浦、李冠春等所创，其后人冯秉芬、简悦强、李福树均为当今香港商界政界的风头人物。东亚被刘銮雄视为猎物，这三大股东顿觉后颈发凉，如同股市杀手已把利剑架在项背！其时，冯、简、李三家及好友所占股份，合起来还不到两成。刘銮雄持有多少却是个谜。董事局惟恐刘氏所持股份，足够他进入董事局占一席之位。于是，董事局邀请地产巨无霸李兆基进入董事局，李兆基与三大股东同心协力斥巨资透过新鸿基证券冯永祥的鼎助，在市场“横扫”东亚股，在短短两个月炒高了7成！

刘銮雄放下这群“惊弓之鸟”、“热锅之蚁”，转身扑向超级财阀嘉道理家族，欲攫大酒店。嘉道理家族在全港10大财阀中排行第五，在英资财阀中次于凯瑟克、施怀雅家族名列第三，资产雄厚。最后刘氏狙击成功——获利1.34亿港元。传媒称“嘉道理割肉保江山”。1987年7月，《亚洲周刊》有篇“半岛酒店之争”的新闻综述，言称：“香港有名的建筑物，只要是1960年中期前建的便难逃地产发展商的慧眼——但有另一种商人，利之所在，比地产发展商更不感情用事，这些人叫‘拆大公司骨的专家’——主张保古老建筑的人士和保守的公司总裁说，刘銮雄似乎是集二种‘拆骨专家’的特性于一身——刘



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





銮雄今年不过30多岁他拒绝接受访问，又避开个人宣传，令人觉得无从捉摸。大约4年前，股市赌客开始留意他。此后一连串的戏剧性收购事件使他成为工商刊物红人。”刘銮雄因此又得绰号——拆骨专家。

在大酒店一役未结束时，该作者就断言：“刘銮雄其实师承华尔街的‘真假收购’，然后展开收购行动，迫使那些公司的管理层买下他们手上的股权，从中赚取巨额利润——看来嘉道理会买下刘銮雄手上的股权，要是这样，便再一次重复刘銮雄模式。”

结果正如这篇文章所预言。《资本》杂志吴小明的一篇文章称：刘銮雄“由1986年7月透过这两公司收购中华煤气股权开始，一直到翌年10月12日股灾前夕为止，被刘收购（狙击）的公司不下10间——锋头之劲，一时无两。当时，任何一间公司股价大幅异动，市场必传与刘的狙击有关，小投资者也莫不‘乐意追随’，而上市公司大家族则视之为克星。”

正当刘銮雄以千军万马之势，驰骋于股市与地产市场间，1987年10月的股灾降临，令如日中天的他也躲避不及。市场传闻刘在股灾前持有大量期指好仓，使他损失惨重——刘只得自杀云云。有些人士更认为，刘于这两年多以来处处得心应手，完全拜牛市所赐，在大牛已死，大熊来临时刘銮雄便自然一筹莫展了，他甚至被揶揄为继60年代和记集团祈德尊、80年代佳宁集团陈松青后，成为第三大股灾巨星。股市克星殒落，传闻被刘氏染指的上市公司股票，其公司董事大人们这才缓过一口气来。刘氏落入股灾造成的惨局之中，幸灾乐祸者众。在股灾的打击下香港股市波澜壮阔的狙击狂潮暂且告一段落。

行多夜路终遇鬼

相安无事的日子只持续了一年多，股市克星再次降临香港股市。传媒闻风而动，再次把焦点对准复出江湖的刘銮雄。据刘氏好友称，刘氏已金盆洗手，不再以狙击为生，各位董事大人尽可高枕无忧。

这并不是刘氏释放的烟雾弹，刘氏的作为确如好友传言。原来，刘氏在大股灾中，旗下公司损失约10亿港元。刘銮雄痛定思痛，感到狙击、炒股风险太大，如今全系公司并起来也算一只庞然大物，还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把狙击的成果巩固为宜。于是，刘氏就展开一系列令人眼花缭乱的供股及私有化计划。股评家称：刘氏的供股和私有化与狙击换汤不换药，不同之处是，原先的狙击是“打劫”别家上市公司的大股东，现在的供股及私有化是“抽”自己公司小股东的“血”。

刘氏的做法严重损害了公司其他大小股东的利益，于是就演出一幕幕令人啼笑皆非的闹剧。1990 年 7 月，刘氏欲将华置私有化尚未得逞，台湾富商黄周旋突然提出收购刘氏家族所控的爱美高及华置。股市狙击手反被狙击，应了中国一句老话“行多夜路终遇鬼”。港台传媒闹得沸沸扬扬，更有人以“替天行道”为标题，述评这一股坛奇闻。刘氏狙击积怨甚多名声不佳，众传媒称黄周旋为白衣骑士，大家都盼望看到刘銮雄的笑话。



黄氏为台湾侨福建设主席，在港拥有估值约 90 亿港元的阳明山庄，是（香港）明仁企业主席，传说黄氏得到汇丰银行 50 ～ 70 亿信贷支持，显然有备而来，并非刘氏“趁火打劫”般的狙击，而是要置爱美高与华置为囊中之物。刘氏身为职业狙击手，更有公司医生韦理斯辅佐，早已把爱美高系股权结构组合得天衣无缝。刘家持爱美高 48.2% 股权，爱美高持华置 50.9% 股权，华置持中娱 69.9% 股权，中娱持 51% 保华股权。以小搏大，层层递控，故爱美高系市值高达 38.9 亿港元。数年前，刘氏还是个小小电扇制造商，如今成为股市地产小巨人，就其能量，预示着黄氏捉住的是难剃的刺头。黄氏聘请汇丰旗下的获多利为财务顾问，于 8 月 1 日正式宣布收购爱美高及华置的正股权证，两公司共作价 86.3 亿港元，黄氏欲购得 50% 以上的股权，需动用近 50 亿港元现金。过去，刘氏曾逼迫嘉道理割肉保江山，如今刘氏亦步其后尘，割肉保江山了——不得不以被炒高的市价，到市场吸纳正股和认股权证。收购战延续到 10 月 15 日见分晓，以黄周旋收购失败而告终。黄氏毕竟比不上李嘉诚、包玉刚的实力，不敢出台更优惠的价格吸引小股东，最后只收购到爱美高 8.14% 股华置 34.06% 股权以及若干认股权证。人称黄氏虽败犹胜，为“遭刘氏欺凌者”出了一口冤气。又说刘氏虽胜犹败，头虽然未被黄氏整个剃下，却也被剃得头破血流狼狈不堪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十三章

——股票神仙 邱永汉神机妙算

智慧密码：本是享誉日本文坛的著名作家，却因为偶然因素涉足股市，一不小心就成了“股市神仙”和“赚钱之神”，令文坛多少半吊子作家英雄气短。邱永汉难道真是仙人下凡？是文曲星和财神投胎转世之肉身？他纵横日本、台湾、香港和中国内地几十年，涉足股市、贸易、咨询、写作及作曲等几十种行业，几乎无往不利，在各个领域都被奉为神灵化身。他现已年逾古稀却依然神采奕奕，激情飞扬。自认为人生胜负尚未结束，在苦痛中感受动荡才是他喜欢的生活方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么毫无股票方面知识的我，
在一两年内就变成了
“股票神仙”？
说起来不好意思，
因为
我对股票一无所知。

——邱永汉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



邱永汉1924年生于台湾，1954年移民居日本，以小说《香港》荣获日本最高文学奖直木奖，是第一个获此奖项的外国人。后致力于股票、物业，并创办多家企业，身兼作家、经济评论家、企业顾问及投资者等多重身份，被日本民众及舆论誉为“股票神仙”和“赚钱之神”。1972年，邱永汉应台湾当局邀请回台发展，独力开发工业区，兴建大楼、办学校、杂志、书局、高尔夫球场，至今企业近百家，促进了台湾经济发展。现在每年被邀请在日本及世界各地进行多达200场次以上的巡回演讲，著作近300本，普遍受到读者钟爱，是日本、台湾、香港每年畅销书排行榜的常客，作品已被译为各种语言，总销售量超逾2000万册。邱永汉在1992年迁居香港，从事地产、百货等投资，并以香港为基地，带领台湾及日本商人大举投资中国内地，促进了亚洲的经济交流。

“因为我对股票一无所知”

邱永汉在投资股票以前，对股票几乎毫无常识，他在学生时代到证券交易所去过一次，但从不曾买过股票，也从不曾看过股票。不过，这时候他已经有了4年的写作经验，知道要做新的尝试时该怎么办。一般人都认为作家过着我行我素的生活，缺乏社会常识和经济观念。这种成见不能说没有，但长期保持着社会地位的人们，从某种含义上说，具备了成为经营名手的素质。如果把小说的制造与销售视为一种商业行为，那么有声誉的人是制造独特商品来出售的。作家几乎不必借助别人的力量，从采购到制作，都是自己一手包办。这种情形长期维持下来，自然就具备了企业家或经营者的独特才能了。

作家往往以男女关系为主题虚构故事，但如果以为这些恋爱故事都是凭空想像而写出来的那就错了。人的想像力贫乏，任何事都需要依靠经验。也就是说，作家所写的爱情故事，是付出昂贵的学费得来的。这刚好和企业家先进行投资，然后再收回投资一样。当邱永汉想到可以从小说家的立场出发，去写股票方面的事时，他就认为非自己真正去做，否则就写不出具有说服力的文章。因此，他订购与股票关系较深的《日本经济新闻》，花了3个月时间去仔细阅读。目前他仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





然是《日本经济新闻》频度最繁的固定热笔阵容之一。但第一次阅读这份报纸时他心想："好奇怪的报纸。"

他把读报当做一种学习，很仔细地阅读报上的股票栏和经济栏。其中，晚刊最后一页有个股票行情的观测栏，每天由证券公司的服务部长、银行的调查部长、人寿保险公司的财务室长或经济评论家等人轮流执笔。每次看到本栏的文章，他就讽刺地说："这些人说得头头是道，好像很内行的样子，但他们自己有没有照这样做？也许他们只是口头说说，根本没赚过股票的钱，稿费是他们惟一的收入。"如果要写，一定要自己先试试看，自己没有受过教训而要说服别人、感动别人是不可能的。

邱永汉去找他平常存款的银行经理。在稍前的时候，他从田园调布搬到都立大学站前较大的房子。这栋房子面积是 75 坪，距离车站才两分钟。买这栋房子时，他的钱不够，向朋友错了 200 万日元，每月付 2 万日元利息。因为要付利息的钱，他便拼命写稿，很快就赚足了 200 万日元。不过，反正是付利息的，他便问朋友，是不是可以借久一点。得到同意后，他就决定以这笔钱为本钱买股票。

邱永汉到了银行，他问经理："我想买股票，该到什么地方去买？"经理回答说："从前面的香烟店转弯，有一家小小的证券公司，虽然不是四大证券公司之一，不过，我们这里有个职员的亲戚在那边做推销员，可以给你介绍。"邱永汉是性急的人，请经理当场打电话，他则立即从银行跑到这证券公司。从银行走去不过 100 米。他往里面张望了一下，年轻的职员正在黑板上面用粉笔忙碌地写着，但他没有立刻进去，怀疑会上证券公司的当，就在证券公司前面来来回回地走着。这精神状态，就像很多自卑感很重的青年，受到三流杂志"你那里太小"的广告引诱而在整形外科医院门口徘徊一样。最后他下定决心，推开证券公司的门走进去。从此以后过了一年余，周刊杂志竟把他吹上了天，他说好的股票一定会涨价的传说四起，喜欢跟风的投资者们把他棒为"股票神仙"。

为什么毫无这方面知识的邱永汉，在一两年之内就变成"股票神仙"？说起来真是令人难以置信，邱永汉说是因为他对股票一无所知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



坚持做一个“外行”

邱永汉宣称对股票完全外行却没有人相信。因为大家都说，他是东大经济学部毕业的又吃过银行的饭，了解经济是应该的。把他拖到股票演讲会去演讲的证券会社社长，向听众们介绍说：“邱永汉先生虽然是作家，但他是东大经济学部毕业的，所以本来就是这方面的专家。”社长说把他推崇为这方面的权威。虽然人家是一番好意，但邱永汉仍立刻站起来否定了这些话。他的想法是这样的：首先，在大学的经济学部所学的经济理论与股票投资毫无关系。其证据是，在东大经济学部的时候，教导他深奥经济理论的老师们，不曾听说有人买股票赚了钱。据说有一位大家都知道的著名教授，曾经买过股票亏过大钱而受到太太的责骂。第二，如果问什么是专家？那就是长期从事一件工作，这件工作比较有经验和有丰富的知识。就像人体的疾病一样，在大约相同的条件下，出现大约相同的病况时，确实是经验丰富的医生比较管用。不过，像景气预测和行情看法那样，条件一次次都不同时，过去的经验往往反而会导致错误的判断。

假使经验对于投资股票有用处的话，投资家就应该一年比一年赚钱。再说，在东京证券交易集中区工作的人们，从早到晚紧盯着行情，岂不是大家都赚了大钱？事实上并不尽然，反而是大胆的外行人赚了大钱，虽然与运气不无关系，但显然的是因为预测和决策发生差错。根据邱永汉本身的观察，在这个变化的社会中，外行人比有经验的人有利，因为不必被常识蒙住眼睛。

邱永汉这外行主义不仅在股票界，在他的著述和事业中，也成为一贯的处世态度。比方说，也写了《税务报告》、《汉药方》、《与银行往来的方法》以及《东洋思想家们》这种哲学书籍。虽然这些书都使他成为那一行的专家，但他在写它们以前，几乎没有具备什么知识。只是他一旦对大众有兴趣的事发生兴趣后，就全力以赴加紧学习，在短短的时间内获得了专门的知识。不过，他想由于自己不是专家，他才能够不必有专家的想法，而使自己的想法有一种新鲜感。邱永汉相信要经营新的事业时，集合外行人士，拿出外行主义比较好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一次投资股票的时候也是一样。并不是这时候他就轻视行家，只是因为他本身是作家，所以具备亲身经验的特性。他坚持认为人的想像力贫弱，必须靠经验。作家写恋爱故事也不是凭空想像而写的，人无法写自己所不知道的事，因此，每位作家都需要花巨款研究谈情说爱。邱永汉放弃恋爱，为开拓向来缺乏的金钱世界而选择了投资股票，因此，他不惜花费金钱学习。投资股票是盼望从股票赚钱，但股票总是股票，想赚钱却反而亏本是难免的。即使如此也并没有白白吃亏，因为只要因此而得到经验，能在周刊杂志写“我为什么买股票损失了1亿元”之类的经验谈，就多少能捞回一些了。

当然他并没有如此深谋远虑想到这么多。不过，如果他要搞股票光在脑中想是没有用的，必须买买看。因此他就战战兢兢地下手买了。第一次购买的种类，他现在回想都会奇怪当时为什么会购买它们。他买的是：日清制粉、野田酱油、台糖、日本陶器以及丰田汽车。

当时日本邮船股是38日元或39日元。买股票有两个方法，一种叫市场买进，一种是挂牌买进。前者是按照当时的价钱购买，后者是要买什么价钱就在什么价钱的时候才买。他向来小气，认为能便宜一元买到就要便宜一元。因此他决定当邮船股份37日元的时候才买。如果报价是38日元，就可以要买多少就买多少。报价是37日元则只能成交1000股或2000股，所以最后他一股都没有买到。两三个月后，邮船股票竟涨到了70日元。邱永汉并非看准了邮船股必会涨价才打算买它，所以他也就不觉得惋惜，但这就是第一次从手中溜掉的“漏网大鱼”。

拒绝专家

邱永汉为什么买日清制粉、日本陶器？这是因为经济杂志说，这几种股票编入投资信托的单独股之中。昭和三十四至三十五年（1959－960年）的证券界是投资信托的全盛时代，投信涨价，大家的资金就涌进来。资金涌入，就又成为买股票的资金，于是投信的基本价格就又上涨，成为一种连环效应。当邱永汉会见从事高利贷款业务的森胁将光氏时，森胁对他说：“投资信托会重蹈保全经济会的覆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



辙。”邱永汉吓了一跳，因此他就仔细观察投信，发现编入投信的股票以四大证券为主。杂志上说：要买股票时需先调查各社的单独股，以它为目标。原来如此，邱永汉十分佩服森胁的见解，立刻从单独股中选出数种股票并买入，它们就是上面列举的那些股票。

选购丰田汽车的原因是，当时他刚买了一辆丰田牌的新车。他开着这辆新车去参观每年 11 月举行的汽车展览会。从银座四町目向右转弯往晴海码头去时，虽然是星期天，却有一群年轻人从晴海往银座方面走来。

“这些人不会是去看汽车展览的吧？一部汽车要 100 万日元哩。”邱永汉对坐在旁边的妻子说。一部汽车大约 100 万日元，而一般人的薪水才 2 万日元而已。月薪 2 万，无论如何买不起汽车。买不起的东西看了会生气，所以他猜想可能在晴海举行运动会什么的，这些人是看完运动会回来，从电车里涌出来的。可是当晴海愈接近人愈多，他发现包括刚才遇见的人群在内，都是去参观汽车展览的，他对于年轻人的汽车热潮感到无比的惊讶。“嘿，看样子日本人要有钱买汽车并不简单，但日本人虽然没有钱，却想尽办法要买汽车。好，我要买汽车股。”他不由得在心中叫道。第二天，因为昨天看见的光景尚留在脑中，他便比平时大方得多。平常他总是在预定的价格内才买，这天少有地以市场的价格买下了丰田汽车的股票。当时刚好也从贩卖会社的董事那边听到丰田汽车最近将发表增资的消息，这也是原因之一。消息灵通的人士想必都知道这消息。丰田的股票涨到将近 600 日元，而他以市价买进，其勇气相当惊人。不幸的是股价就在转眼间跌了 100 日元以上。因为公司增资虽然好，但同时大量募股，使得很多人不喜欢而抛售股票。

原以为假使运气好会白白捞到一辆百万日元的丰田汽车，但现在说不定得付两辆车的钱。邱永汉大为慌张。就在这时候，名古屋的 NHK 邀他去演讲，他要求参观丰田汽车和日本陶器的工厂，对方立刻答应了。如果是一股的股东，当然不好意思，但他是千股单位的大众股东之一，前往参观工厂合情合理。现在仍在丰田担任常务董事的山本正男带领他参观厂内，虽然其后邱永汉成为市价发行的赞成论者，但当时由于丰田公开募股而吃了股票暴跌的亏，因此他问：“为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要搞公开募股这种小气的行径?”山本先生圆滑地回答说：“今后当好好经营，以免让你吃亏。”不得已，邱永汉只好继续持有该股票。但在第二次增资时，股价回升，终于赚到了购买新车的钱。在参观日本陶器工厂后，对方请他在贵宾名簿签名，他一看多半是外国人的姓名。“难道没有文人或作家来参观吗?”邱永汉问。“以前吉川英治先生来过一次。”“那是什么时候?”“第二次世界大战前”。

这事使他深深感到日本的文人虽然天天到银座的酒吧报到，但对自己的饭锅却不大关心。而且据说写股票评论的人们也几乎从不参观工厂。参观了这两家工厂后，由于发现想像与现实相距太远，使他觉得“如果要做股票，必须参观工厂，也必须会晤老板，和他谈谈，光看书或与做股票的人谈是不够的。”后来在周刊杂志写“拜见公司”时，他就实行了这想法，但现在实地参观再写股票评论已成为理所当然之举。

邱永汉开始做股票后不久，一天晚上与小汀利得先生同时去电视台。录影完毕后，由于居住的方向相同，他便以自己驾驶的车送小汀先生回家。在车内随便聊天之间他说：“我最近开始买股票。”小汀先生便问：“嘿，邱先生，难得啊。你买了些什么股?”“日本陶器、日本碍子，和野田酱油。”“唔，正像你的人，都是冷门股。买这种股票当然也好，不过日本会更发展，所以我认为买热门股好一点。”小汀先生这样告诉邱永汉。“热门股票有哪些?”“像家庭电器啦，造船啦，钢铁之类。”小汀先生的话使邱永汉忆起参观日本陶器的工厂以及丰田汽车的工厂时脑中涌出复杂的感想。丰田汽车已经完成了现代化设备，在他参观时看到，两分钟就完成一辆汽车。可是，日本陶器却由女工用手制作一只100日元或200日元的咖啡杯。近代工业时代已经来临，所以小汀先生的话不无道理。他这样想着，便把属于投信单独的股票全部卖出去，改买日本精工、花王肥皂、丰田自贩、播磨造船等股票。

就在邱永汉换了股票的种类后，他卖出去的股票涨了将近1倍的价钱，而属于热门的一流电器股票胶着不动。“要是贯彻初衷就好了。”但这样想也没有用，已经来不及换回。从此邱永汉就不再接受小汀先生的经济评论，其实这不是小汀先生一个人的问题。经济评论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的专家总是喜欢说“micro ”或“ macro”之类深奥的话，但其大部分是关于国家大事，与我们的腰包没有直接关系。要是糊里糊涂地听从这种人的意见买股票或卖股票，往往会吃亏。

有人来要邱永汉分析他所持有的股票。邱永汉看了他们的股票，都是无懈可击的第一流股票。像三越、鹿岛建设、大成建设、丰田汽车、三井不动产、住友银行、日本邮船、日本航空等，问这些股票有什么缺点，邱永汉实在回答不出来。“那么，请问这些股票有没有让你赚钱”邱永汉问。“完全没有。”对方摇头。“不错，你这些股票最大的缺点是，它们都是无懈可击的一流股票。”邱永汉忍不住热心地说，“买股票绝不能跟随多数人的意见。大家都知道一流公司的股票最好，所以这种股票的价钱也高，价钱已经高的股票，怎么会赚钱?”

也就是说，要投资股票而赚钱的话，不能跟随一般人的常识。要瞄准尚属少数意见看好的股票，期待它逐渐成为多数意见看好的股票。因此，最富于常识的银行家不可能在股票上赚钱，证券公司的股务部长——等于第一线司令官的证券员也不例外。对邱永汉而言，幸运的是当他来到证券公司拜访四大证券的各股务部长并向他们请教投资股票的方法时，很快就发现了这一点。邱永汉最得意的是自从开始买股票后，从不曾请教股票经理行就买，以及到今天为止从不曾购买投资信托。

股票是推理小说

报章的行情栏所刊载的股票数字在不做股票的人看来一定枯燥无味。然而一旦搞起股票，即使是零股股东对那些数字都会感到妙趣无穷，仿佛是令人心跳的魔术舞台。为什么新日铁的股票停滞不动，立石电机的股票却一直浮动？为什么有 12% 分红的三菱重工股价是 80 日元，而有 20 多亿滚动赤字，没有分红的栗田工业股价达 220 日元？对这些疑问，各人有各人的解释。但由于股票就是要对这些动向作预测，所以说难也难，说有趣却也有趣。如果把它当做一种游戏，则是属于最佳游戏的一种。

在邱永汉开始做股票的前后，文坛上推理小说正掀起热潮，松本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

清张、有马赖义等得奖作家忙着写推理小说。邱永汉也由光文社出版了一本叫做《被害者是谁》的短篇推理小说集。《宝石》的负责人江户川乱步先生说，“邱先生既然会写理论性的文章，一定也会写推理小说，你去向他邀稿”，并派当时的编辑主任来找邱永汉。因此，他在《宝石》分期写了短篇推理小说。

这些短篇结集出版后，《朝日新闻》的书评栏称赞说是“令人联想到志贺直哉的锐利文笔”。志贺直哉是被捧为小说神仙的著名作家。尽管被夸奖有写作才能，邱永汉并不想只伏在桌上展开推理小说，因此，他便决定在股票市场展开同样的推理。井上靖的芥川奖得奖作品《头牛》以邱永汉为原形，万国博览会的住友童话馆和电器馆策划人小谷正一氏也很了解邱永汉的这种动向。所以当邱永汉被视为“股票神仙”受到人们的推崇时，他马上说：“股票是邱先生的推理小说。”另外据说十返肇氏这位认为写小说是世界最伟大工作的文艺评论家，可能是半开玩笑地在银座的酒吧信口开河地说：“作家被赚钱弄得神魂颠倒，太不像话，应该取消这家伙的直木奖。”不管别人说什么，只要不是品性受到怀疑，邱永汉都不在乎。对他而言，重要的是自己的推理是否正确。

偏爱二三线股

开始慢慢买股票后不久，邱永汉就在《妇人公论》写“我的股票投资必胜法”。妇女杂志鲜有刊载投资股票的方法，而由文人撰写的更是少见。NHK 看到后，邀他去证券公司采访，开辟一个访问节目，让他与广播电台的人一起采访证券公司经纪人。邱永汉把麦克风伸出去问一个股民：“你买股票赚钱吗？”回答是：“不，买股票不赚钱，倒是买了地皮，地皮涨价赚了不少。”俗语说，染匠穿白裙。后来邱永汉对证券界的事了解愈多，愈明白生活于证券界的人们不会靠股票赚钱。这与站在海边只看见小波浪，看不见海的辽阔和汹涌是同样的道理。因此请教证券公司的推销员而买股票，无疑是瞎子向瞎子问路。

在《妇人公论》连载了 3 个月后，邱永汉对屿中鹏二先生说：“我想今后会有更多的人对投资股票有兴趣，所以周刊杂志也来刊载

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股票方面的评论怎样?”屿中先生是感觉敏锐的编者，但由于生活在文学气氛中，因而文学兴趣浓厚，花了一年的时间才赞成邱永汉的提议。现在任何综合杂志或周刊都刊载很多经济方面的文章，有的甚至看起来如同经济杂志。但来自文艺杂志和综合杂志的编者多半对经济比较迟钝。像《中央公论》和《文艺春秋》现在仍利用许多不中肯的经济论文。屿中先生当时是痛下决心，以社运为赌注来办理《周刊公论》的。但以正面报道为多，这时候邱永汉提议刊载与赚钱直接发生关系的记事，却由于没有适当的执笔者结果就变成自我推荐的方式，由邱永汉执笔，在《周刊公论》连载题为“拜访公司”的股市评论长达6个月。

这个连载使他在投资者中成了名人，也使他赚了钱，但可惜的是没有具备使《周刊公论》起死回生的威力。邱永汉的连载刊出后，他所推崇的股票都创下最高纪录，使得大企业引诱编辑主任说：“假使在那篇连载中谈谈我们的公司，我们就提供封面和封底的广告一年。”为了这件事而与编辑主任意见冲突，邱永汉一气之下停止了连载。过了不久，《周刊公论》也就停刊。不过这本杂志使邱永汉成为“股票神仙”和“赚钱神仙”，所以邱永汉至今都感谢它。

为了连载“拜访公司”，邱永汉频频到证券公司去。现任《中央公论》编辑主任的岛村君和邱永汉搭档，一起去访问四大证券公司或事业公司。有一次邱永汉和岛村君一起去访问四大证券之一的股务部长。大证券公司的股务部长等于是第一线的司令官。那时候是投资信托的膨胀期，大证券公司资金雄厚，股务部长满怀信心势不可挡，买股票的方法也相当粗犷。

“这股票好像在涨价，那是贵公司在买的股票吗?”“是的”。“为什么要买这种股票?”“因为——”接着就是说明原因。邱永汉以这种方式提出种种问题，但因是新手难免幼稚。“你是第一次做股票吗?”股务部长问。“是的，第一次买股票的人应该买怎样的股票?”股务部长立刻回答邱永汉的问题说：“刚开始买，最好是买超一流的财产股。”“超一流的财产股是哪些?”“唔，例如日立、东芝、八幡、富士等第一流公司的股票。”

这是20世纪60年代初期的事，第一流企业虽然尚在成长期，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

已经是属于横纲极的超大企业却也是事实。邱永汉觉得有些意外地又问："请等一下，日立、东芝、八幡、富士这四家公司，如果拿相扑来比喻，岂不等于四大横纲？"

"唔，差不多。""可是，要给相扑的人捧场时，并不按照等级的顺序捧场吧？""我们不会，但刚开始的人还是安全一点好。"安全是什么？只不过是日立、东芝等公司无论如何不会倒闭而已。那么，购买不会倒闭的企业的股票就不吃亏？从亏损的可能性来说，超一流的财产股不也一样吗？然而，证券公司不但向客人推荐这种股票，而且自己也购买。日立的股票涨到200日元大关时，见证人和经纪人都拍手喝彩。

不错，在相扑的擂台也是一样，横纲上台时，鼓掌声和喝彩声最多。但这些掌声从什么地方来的？多半来自最末排的小学生们。同样是爱好相扑的人，凡是被称为是相扑通的行家一定会注意看摔倒横纲或头三个等级力士的优胜者并捧他。再进一步的相扑迷则不会对一般人都会注目的幕内力士发生兴趣。要捧场的话，他们会在清晨五六点起来，到国技馆去，从默默无名的新人中寻找未来的大器。如果发现有潜力的人，就说："喂，叔叔请客，来吧。"就把对方带到餐馆，鼓励说："你是有潜力的，所以要加油，只要好好努力就会成为横纲。等你入幕时我就送你开场式的饰布。"

投资股票的要领也是一样，不能买大家都认同的一流公司的股票。然而，兜町的人们却非但推荐投资者买一流股票，并且自己也买这些股票。兜町的历史已经有八九十年，为什么还以小学生水准投资？邱永汉自称对股票尚属于外行，但可能是因为外行才这样想。他认为如果要买股票，应该预测未来的等级，选购将来会出人头地的种类，不能买已经吃香的股票。不过，为此必须相当正确地了解日本的经济界在不久的将来会发生怎样的变化。因为这时是技术革新的时代，邱永汉想研究技术革新对日本经济有何影响，他希望和更多的公司老板会晤，听取他们的意见，亲眼参观工厂，以便自己制作日本经济的鸟瞰图。

他请求中央公论社给他介绍对日本的科学技术各方面广泛了解的人，编辑主任就给他介绍了当时在《日本经济新闻》每周一的"科学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



与技术”栏写了10年新技术的吉村昌光氏。吉村先生本来是陆军技术军官，在8所大学旁听金属、电器、机械、应用化学，以及整形外科技术。一天晚上，邱永汉和吉村先生在赤坂的餐馆共进晚餐，并且请他以科学技术顾问的立场，分析日本产业界的未来动向。邱永汉说好了有关经济方面的问题由他自己来，然后从煤炭会怎样、石油会怎样、天然气会怎样等开始。吉村先生是个行为奇特的人，光写他的事就可以写成一本书，他本人最近也由《东洋经济新报》出版了未来科学小说之类的书。吉村先生想从科学的ABC教邱永汉，不但是研究高分子化学所必要的化学方程要向邱永汉说明，同时还介绍以技术者的立场觉得有兴趣研究的千代田化工、日本碍子等的研究所，并带邱永汉去参观。

然而，要把科学家所描述的未来面貌翻译成股票的未来面貌实在非常困难。科学技术的发展与赚钱之间距离极大，何况不要想得太远对投资股票比较有好处。因为各企业的经营者多属有实际经验的人，所以他们把自己的重要动向向邱永汉说明，他们对自己的公司业绩所作的预测也相当正确，使得邱永汉在周刊所写的股市评论客观准确广受欢迎。

从上面的记述，相信已经看出邱永汉是从“投资股票要预测未来的等级”开始，邱永汉刻意保持思维独立，从做股票以来，他从未听取股票行的话而买股票，这是他感到自傲的。同时他从未买过一流公司的股票，现在被视为一流股的股票之中，邱永汉买过丰田的股票，但他买丰田股时候，丰田顶多只是关胁级而已。如果再进一步追究未来等级的想法，则丰田也是股本嫌大的股票。理论的尽头，应该是尚未被人们所知道的，更小的但成长性好的企业。

给予邱永汉机会注意铺面股的人，是他时常去拜访的证券公司经理。从他开始买股票以来，此人从未推荐邱永汉哪一种股票好，该买什么股票。邱永汉对股票渐渐产生兴趣后，上午在家里写连载小说，下午不参观工厂的日子就到自由的股票行来。有一天，当他走进股票行时，这位经理递给他一本小册子。叫做《铺面股票要览》。“都是还不够上市标准的小公司股票，其中有些还蛮有趣的。”邱永汉接过来翻了一下，心是叫道：“就是这个!”当时尚未有第二部市场，铺面股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



又叫做青天股，在交易所的走廊进行买卖。

他把日立、东芝比喻为横纲，那么，铺面股就是幕下的无名力士。任何未来的横纲一定都是从幕下出来的，所以铺面股中出现未来的明星股是不会错的。重要的是，要正确地找出哪一种是成长股。

从这天起，邱永汉的注意力从上场股票转到铺面股票。铺面股票之中，他最先买的是佐藤工业，接着买千代田化工建设。现在已经无人不知这两种都是上市公司中颇受欢迎的种类，但在昭和三十四（1959）年，佐藤工业的资本额1.5亿日元，只是位于富士山市的地方性土木建筑公司。不过，佐藤工业最拿手的是隧道工程，日本是汽车即将逐渐普及的国家，而且地形多山多谷，所以业务一定很多，他们的生意必然爆发式地增加。

千代田化工资本额刚从6000万日元增资为1.5亿日元，在化学工业界开始受到注目。虽然是“二次大战”结束后才以百万日元起家的公司，但员工多半是技术人员，日本今后一定会发展石油化学，所以这一类的公司必会发达。

资本额1.5亿日元的佐藤工业的股价是290日元，现在资本额是50亿日元，股价是380日元。资本额1.5亿日元的千代田化工的股价是160日元，现在资本额是27亿日元，股价是300日元。如果是熟练的投资家，稍微算一下就应该知道这些股票给投资家带来怎样的利益。当时接受邱永汉的建议而只购买500股千代田化工的《甜辣》编辑主任水野多津子，其后3年之间，每月从薪水中拿出2万日元投资相同的股票，结果赚到了房子，而且手中还持有不少的股票。连水野女士都盖了房子，主张购买成长股的邱永汉，盖了一两栋大楼也不足为奇吧？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十四章

——金牌庄家 詹培忠左右逢源

智慧密码：詹培忠在香港股市做庄的时候，一呼百应，威风八面。当时有一个有趣的现象：凡是詹培忠沾过的股票，股民们便蜂拥而至去抢货，哪知这神龙见首不见尾的金牌庄家，一转手就可能出货了。詹氏极为欣赏李福兆“不要与股票谈恋爱”的警世明言，因而出手非常快。尽管詹氏的朋友们大多数都身陷囹圄，但詹氏不仅一点事都没有，后来还做了立法局议员。因为他懂得完全依据游戏规则办事，懂得利用灰色地带，在遵守法律的前提下发挥自己的投机天才。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股票
好比是上车，
你需要
在适当的时候下车
甚至
跳车。

——詹培忠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹培忠在多年前已在股票市场上赚了第一个100万，其后市场反复上落，他亦有输有赢。最风光时有金牌庄家之称，佳宁是他的代表作。后来佳宁倒闭，令他颇有损失。东山再起时，已是目光锐利、懂得利用法律空隙的“公司医生”。他目前的财富足以衣食无忧。在股票界纵横20年，他的名字经常跟那些锒铛入狱的政经人物扯在一起，为他的故事平添不少江湖色彩，他的一举一动备受关注。为了更进一步发挥他在经济界的监察力，1991年以金融界功能组特别身份晋身立法局，其快人快语及办事干脆利落的风格传诵一时。

初出茅庐

詹培忠1947生于广东潮安县的一个小商人家庭。50年代初，詹父远离家乡去柬埔寨做生意。1956年，詹父将詹培忠接来香港，交给弟弟照顾。詹培忠机灵且顽皮，不是读书的材料，念到中五时便休学经商，跑到柬埔寨跟父亲一道做生意。詹培忠很投入，也滋生了野心，幻想做亿万富翁。1968年，詹培忠与一个华侨姑娘成婚，婚后不久便双双回到香港，为父亲在柬埔寨的批发行采购货物。1971年，詹父见香港经济起飞，不少潮籍同乡都已成了富翁，也来港发展。第二年，还将留在老家的妻子女儿接来香港定居。这一年，詹父参股永利证券，詹培忠开始与股票结下不解之缘。



他的父亲与合伙人认为他够机警，就让他做出市代表。那时交易所是黑板时代，出市员手操大权，可以最快听到市场信息，也可以参与投机赚钱，所以永利虽然只给他1000元车马费，他仍觉得这个职位很有挑战性，便做了出市代表。他把贸易生意交了给朋友打理，1972年，詹培忠全心在证券行业发展，赚了数十万元。之后，永利替庄士、宝光、金山地产等上市公司做庄家（包销商）。詹培忠平日刻意钻研股市走势，又摸透大户的心理，办事效率高，又处处为客户省钱，渐渐建立起声誉。那一年，他投资股票颇有所获，已赚第一个100万元。

詹培忠初出道时，股市牛气冲天，几乎买什么股票都能赚大钱。到1973年初，股价已被炒到与相关公司实际资产以及盈利完全脱节的高位。汇丰大班曾发出警告，但投资者仍如痴如醉如狂。后来发生的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假股票事件，成为股市崩溃的导火线。恒指一泻千里，投资者断臂折翼。詹培忠因处第一线，快速斩仓，但再怎样快速都跟不上狂泻的股价。原值100万的资产输得只剩下20万港元。比起倾家荡产者，詹氏还算幸运，这是詹氏第一次亲身经历大的股灾，当时面对混乱的市场他有些茫然而不知所措。

经历这场浩劫之后股市一潭死水，人人谈股色变。詹培忠打算告别股坛，筹划去越南西贡开拉链厂。詹培忠幸遇贵人，使他打消了去越南做工厂主的念头。两年后越南南方解放，不久掀起排华浪潮。在那里，作为“反动华人资本家”的詹氏，即使能幸存下来，也不可能成为今日的10亿大富翁——幸亏詹氏未踏上险途。

股海屠鲨

詹培忠遇到的贵人就是黄创保、李福兆、陈松青。慧眼识珠者，首先是大商人黄氏，他颇看好詹氏在股海的机敏聪慧，想与他合作搞证券经纪。黄创保由于很赏识詹培忠，便出资让他组建证券公司，给他的宝光及汉美做庄及做围内业务，虽然每月也是1000（港）元薪酬，但佣金收入则两人对分。詹培忠透过李福兆的介绍，以54万港元买入一个经纪牌，取名盈忠证券。初时，由于股市很淡静，他便替黄创保搞了精工及宝路华两队足球队，宣传他代理的手表。他每天早晨亲自监督球员操练，结果精工在他当领队期间，从未在淘汰赛中输给南华。

20世纪70年代末，股市大牛重现，恒指节节攀升。宝光集团有意将旗下的汉美作壳出售，来港多年的南洋商人陈松青急于借壳上市，大展宏图。在詹培忠的缀合下，他们做成这笔交易。詹培忠参与安排佳宁以每股6港元的价格向宝光购入汉美，比汉美的3.5港元的资产值高出一大截，黄创保赚到可观的利润，便将盈忠的经纪牌送给了詹培忠。1980年，他正式成为挂牌会员，开始在股票市场大展拳脚。

佳宁实现了上市的愿望，可说这宗交易两全其美。陈松青尤为欣赏詹培忠的证券禀赋，聘请詹为其御用庄家。那时陈松青是全港最“牛逼”的暴发户，他有强大的海外政府背景，有充裕而神秘的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



来源。陈松青红得发紫，那么在其身边摇鹅毛扇者自然也跟着沾光。

佳宁集团的供股集资大任全重托于詹氏充当前台指挥，佳宁股票如一只只大鲨，在股海兴风作浪；亦如大鹏，扶摇上青天。詹培忠“金牌庄家”的大名，顿时蜚声香港股坛。盛传股票到詹氏手中，便会身价百倍，找詹氏做经纪的上市公司愈来愈多，除佳宁集团的几只股票外，高峰期由詹培忠做庄的股票高达20只，约占市场成交额的11%。光是佣金，就令詹氏腰缠千万贯。

詹氏的做法一如20世纪70年代初流行的赚钱术，一边做庄，一边炒股，短短3年，就成为亿万富豪。詹氏为陈松青创造神话，也为自己创造神话。然而，中英谈判的消息，使在股市发热发狂的投资者打了个寒颤，高高在上的股价因高处不胜寒而急速崩塌。陈松青的空中楼阁摔落在地，原来竟是用纸糊的！

随着陈氏神话破灭，一切真相大白。陈松青被警方拘捕，佳宁清盘倒闭。詹氏作为佳宁的御用庄家，点石成金的光彩仿佛一夜之间黯然失色。佳宁倒闭时，欠詹培忠2800万（港）元，其他公司如伟益、侨联等又令他损失一千数百万元。詹培忠回忆这段往事，神情亦黯然。

詹氏不仅破财，重要的是信誉扫地。那时，虽然他还有一些钱，但行家都认为他是陈松青的党羽不肯和他做交易。只能怨老天安排詹氏陈氏“姻缘际会”。詹培忠肯定知道陈松青的底细，上市公司的董事总裁，他们重彩浓妆把自己扮成美女，在股东股民面前卖弄风骚，这样公司的股价才能上扬，市值才会大幅飙升。“成则为王，败则为寇”，这才是对人对事的最终“合理评判。”

詹氏虽知佳宁玩空城计，但绝不会知道陈氏的海外背景是虚构出来的。真相暴露后，詹氏没有如梦方醒，反戈一击，甚至落井下石。十余年后，身为议员大人的詹氏，仍在传媒面前对陈氏抱有“好感”：“香港最拼搏的就是福建帮——陈松青的奋斗精神全港第一。”

詹氏对曾提携过他的恩师，后来因犯科入狱的李福兆也是这个态度，他说李福兆还有6个同等罪名是不成立的，足以证明李福兆的罪并未必要定——若果那只股票已经上市，别人会认为李福兆有影响力，所谓影响力，可能是李福兆或者同等人士认购股票，会更加受到投资者认同，这个根本就是一个商业决定。若要严格追究，有受贿者必有



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行贿者，没有后者根本就是不合理的司法程序。詹培忠还说自己乐于跟他保持关系，并给他信心。

点铁成金

佳宁倒闭后，詹培忠难以继续从事经纪业务。中英谈判开始后，移民加拿大成潮流。詹氏也移民加国，但没多久，他发现那里的经济气候很不适合他的发展，便于1985年又好马吃了回头草，重返香港。回到香港后，他便全身投入寻宝游戏，整天研究哪一只股票低于资产净值，后来灵机一动，发觉收购空壳公司是发财捷径，于是先后收购了8家三四线的残废公司或濒临清盘的公司，然后注资重组转售。其中包括港澳发展、百乐门、新时代、伊人置业、第一城市、明仁、伟纪德置业等，一只股票赚数千万元，可说盈利相当可观了。詹氏另辟蹊径，通过买卖重组再转卖，一买一卖，获利甚巨。“公司医生”绰号不胫而走，盛传詹氏有妙手回春之术，奄奄一息的公司，经詹氏妙手施救，便会恢复造血功能，进而身价倍增。

港澳发展是詹氏的得意之作。港澳发展的前身是嘉年，嘉年在澳门拥有荷兰花园及70%的回力球场股权，回力球场拥有球场、赌场、餐厅等多项业务。嘉年负债累累，形如空壳，正是收购的好时机。詹氏找到赌王何鸿燊开门见山：你出1100万，就可占有嘉年做破产处理。何氏同意出钱，公司由他和何鸿燊接管。澳府答应了詹培忠和何鸿燊的收购要求，但要由詹何两人代交嘉年欠政府的550万税款。

接着詹氏又找到嘉年的往来银行，说如果嘉年破产，你们的信誉必受损，并且连债也收不回来。银行只好把借款当呆账处理，嘉年欠6000万港元债务，詹氏只用600万港元就了清。加上其他费用，詹氏果然只用何赌王1100万港元，便斩断嘉年的7000万港元债务，将嘉年控到手。何鸿燊大喜过望。嘉年后改为港澳发展，到1993年市值达10亿多港元。詹培忠仅注入几十万资金重整，便取得3亿港元以上的股权。詹氏的回春术，堪称香港股市一绝。詹培忠亦成了继香帅香植球后，在股坛风头最劲的人。

詹培忠很欣赏李福兆“不要与股票谈恋爱”的警世明言。他忠告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股民在股票市场“磨烂席”只会输死。很多人都利用他的名气批股给他，股民知道詹培忠沾手，便蜂拥而至去抢货，其实他一转手可能已出了货。凡是詹氏“金指头”沾过的股票，果真炒得很高，但后来，大部分暴跌、停牌，甚至倒闭。詹氏说投资者缺的“就是上下车的投巧”。他说，买股票叫上车，但需要在适当的时候下车甚至跳车。

詹氏的不少朋友或客户，如陈松青、钟正文、李福兆、黄玉郎、杨受成、朱祖涵等，不是身陷囹圄，就是惹上官司，而詹培忠却一点事都没有，这真是一个有趣的现象。很多人认为詹培忠是一个专门利用灰色地带，或是一个专门钻法律漏洞赚钱的人，但是他在道理上丝毫不感到内疚，因为他完全依据游戏规则办事。股票市场无疑是一将功成万骨枯，但投资者知道这是一个零和游戏，像投注马匹一样，有人输，有人赢，詹培忠承认在股票市场赚了很多钱，有时甚至觉得自己是个奇才。



股市上的大投机家大多会为众人不齿，詹氏的坦荡，使人们恨他不起来。他说：别人说他懂得利用灰色地带，但这是剩余权利。在法律上，法律有规定的他会严格遵守，法律没有规定的就是他的自由。詹氏的朋友招惹官司，无疑会影响詹氏的名声。詹氏不像有的人，朋友落难，惟恐避之不及，急忙发表声明，言称仅是一般业务来往，别无其他。詹氏却始终如一，绝不见风使舵。詹培忠为人很重义气，陈松青被拘押时，只有他肯挺身而出为凶担保；李福兆收押于赤柱，他亦前往监房探李福兆。詹培忠自称最服李福兆对事情的分析能力，至于陈松青，也令他大开眼界，因为陈松青在投资上的大手笔十分惊人，给人印象深刻。

“股”而优则仕

1991 年，詹培忠代表金融界参与立法局功能组选举，成功当选为立法局议员。

有人形容詹培忠以往做“贼”，现在却改做“警察”，他并不同意，他自己说只是在适当时间做适当的事，希望将来能协助堵塞一些漏洞，但他也明白“水至清则无鱼”的道理。詹培忠说自己有一点最



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





不服，一些上市公司管理层知道公司业绩不好时，预先大量出货，反之则大量入货，他认为这对小股东不公平，应列为刑事案处理。

詹氏当选后，在大庭广众中声称，他决不会在立法局为保险业人士争取利益，因为他们没有投他一票。全港哗然，传媒纷纷抨击詹氏“公报私仇”的政见。詹氏禀性不改，依然口无遮拦，一吐为快。在谈到对上海帮的看法时，詹培忠不讳地指出：陈廷骅，正牌生意佬，好棒——他做事相当了得，就是有虐待狂，替他做事，半夜两点都可以打电话给你，不理你的感受。另一个上海佬是包玉刚，笑面虎。王德辉，很难搞。最差是邱德根，天生贫相，不是没有钱但扮成好穷。

詹氏还是香港潮州商会名誉顾问，在立法局，他自称是“香港120万潮州人的代表”。潮州人互相帮衬是很出名的，詹氏亦如此。不过，他也不会一味吹捧潮州人，他说后一辈潮州仔很嚣张。他曾这样评价他的潮州老乡黄玉郎：“他曾经想买我的上市公司，而且他上市时都有问我的意见，是一个相当聪明的人。但他做事太性急，过桥抽板，三步当两步跳。所谓过桥是自己行得太快，礼节也好，道德也好，做得不完满。”

经常有记者问詹氏对他那批身系官司朋友的看法。詹氏道：" 大众传播媒介的报道中，都简单地觉得这班人是奸的。我的看法是：如果他打家劫舍或者贩毒，才不可原谅，否则就应该加以谅解。詹氏回首自己的股市人生时充满了自得，他认为以他目前50岁的成就，可以说与香港任何一位超级巨富在同一年纪的成就相比都毫不逊色。他认为自己的成功颇值得年轻一辈学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二十五章

——股市新贵　上海滩英雄辈出

智慧密码：一个只有初中文化程度的上海工人，一个靠倒卖国库券完成原始积累的“黄牛”，竟然成就了中国股票市场的一段传奇。“杨百万”，这个身材高大，脸盘黝黑，看上去像是刚进城的农民的上海小男人，在20世纪90年代的上海滩，简直就是位超级巨星。每当他走进证券交易大厅，便会有众多的股民蜂拥而至，争先恐后地向他请教股市行情。他是中国股市第一位传奇式的人物，至今仍然是国内外媒体关注的焦点，甚至还做了某重点大学的客座教授。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费-任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资策略
可以归纳为一句话，
即把风险卖给别人，
把利益留给自己，
来不得半点
客套。

——杨怀定（杨百万）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在股市这个群众性最强的投资场所中，超级大户的存在是一个人所共知的事实。他们在带卧室的超级大户室里买进卖出，甚至在超级大户室里买进卖出的也只是他们的“马仔”，他们在某个更神秘的地方发号施令遥控指挥。散户们虽然看不见他们，但猜测他们的动向成为散户们幻想一夜致富的最佳途径。超级大户主要是机构，但也不乏个人。10 年来，我们从杨怀定（杨百万）等几个超级大户身上看到了一夜暴富并非神话。时间流转 10 来年，大户们在沉沉浮浮中，有的金枪不倒威风如常，也有的已销声匿迹。在当初并不起眼的人群中，也有人后来追上成为今时今日的领先者。在这场智慧、胆识与耐心的较量中，他们始终面临着从内幕交易到操纵股市等一系列关于不公平游戏的指责。对他们自己来说重要的是，他们从股市中打捞了金钱。这些财富如此之多，以至于已不再意味着房子和汽车，而意味着选择权。

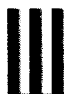
家喻户晓“杨百万”

在开放不久的上海证券市场中，交易量最大的是国库券。据说那些倒腾国库券的“黄牛”们甚至同交易国库券的机构面对面“谈判”，只要给出一个价，要多少给搞多少！在国库券交易中，上海证券市场冒出了第一个传奇人物——杨百万。几年前，在上海建设银行信托投资公司证券业务部，常常可以看到一个身材高大、脸盘黝黑、看上去就像是一个刚进城的农民的人，每当他走进大厅，便会有众多的股民蜂拥而上，向他讨教近日的股市行情。此人就是曾名嚣沪上的“杨百万”。

“杨百万”本名杨怀定，他成为一名职业投资者，纯粹是出于一次偶然的机会。10 年前，杨怀定还在一家工厂机动科备件库当工人，捧着全民所有制的铁饭碗，每月工资连奖金 250 元，当时也算不错。杨怀定工作成绩出色，曾以一年增收节支 30 余万元而获过奖，冶金部的《冶金报》还专题介绍过他的事迹。一次，仓库物品被盗。有关部门排疑点后，排来排去竟怀疑是杨怀定“监守自盗”。当时杨怀定的儿子恰患甲型肝炎，他却不能请假，与平常一样上班，整日接受上上下下异样的目光。杨怀定请了一批哥们日夜守候，终于抓住了真正的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





盗贼——江苏丹阳来的一个民工。案卷虽然合上，杨怀定却受不了这份窝囊气，不待辞职报告批准，他已如一片悠悠落地的秋叶，在大街上漫无目的地闲逛着。至今，杨怀定说起这件事时仍十分激动："我不是坏人，但是偏偏被当成坏人。"

无聊中，杨怀定买了一张报纸，获知国内首家证券市场在上海成立，他随即决定闯入证券市场碰碰运气。当时银行利息一年期是7.27%，而国库券的利息要比之高出近一倍。杨怀定本来只是想多赚一点利息，便取出妻子承包市郊一家工厂时所得的2万元，以108元的开盘价买入了国库券。当天下午，他闲着没事就去交易点看了看，发现价格已升到了112元。到价格涨到120元时，杨怀定全部抛出，转眼就获利800元——"等于一天赚了3个月的工资。"这偶然的收获，却决定了他日后的生活道路。用他在一本书上的话说："这一天，犹如一根火柴，呼地一下擦出了他后半生的光亮。"不久，中国各地也陆续开放国库券市场，但由于各地金融意识的差距，同样的100元国库券，外地的价格普遍要低于上海。于是，杨怀定开始利用差价做起了异地成交的国库券买卖。他向亲友借了4万元，走南闯北，逐渐积累了资本和实力。每次从外地回上海，杨怀定的箱包总是沉甸甸的，箱包提手都断过好几根。仅在合肥，他一次便把合肥工商银行的106500元国库券悉数买进，不但震惊了行长，还引来了一班记者的采访。到后来杨怀定每月买进的数额达到了10万、20万，最多的一个月，价值1000万的国库券经他之手流入了上海市场。他利用时间差、空间差，数年获利几十万元。一时间，他让上海的证券界目瞪口呆……

1990年初，杨怀定的经营重心由国库券转向了股票。当时，上海各家上市公司的股票市值均低于面值，证券营业部门可罗雀。但杨怀定坚信有着传统投资观念的上海人的股票意识不会永远沉睡不醒。杨怀定买进了1000股股票，让证券公司又一次目瞪口呆。随后他再买进了1000股。这2000股股票，使他在1992年上海股市暴涨风剧烈刮起之后，稳稳坐上了高速列车，当年便成了百万富翁。于是，杨怀定有了私人保镖，那是从国家保安公司请来的；也有了私人律师，那是向上海第八律师事务所请来的。不过，杨怀定依然穿着普通，依旧骑很



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一般的自行车。中午，还是同伙计们一起吃蛋炒饭或是面条，看不出半点“百万富翁”的派头。

美国《华尔街日报》专门来到上海，两个月发表了两篇关于他的专访，还登了他的照片。照片的他很憨厚很神气，被称作是“一位成了百万富翁的杨”。台湾的报纸也发表了对他的专访。台湾的电视台还花了几天的时间，拍了一部关于杨怀定的专题片。

杨怀定不过初中文化程度，也并不拥有任何秘密武器。他的投资诀窍说穿了也很简单：长短结合，投资与投机同时进行。用他自己的话说，投资策略可以归结为一句话，即把风险卖给别人，把利益留给自己，来不得半点客套。杨怀定是典型的保守投资者，他做股票是越做越谨慎，越做越小心，因而即使在股市暴跌的行情中，也能守住阵地而不乱。

杨怀定曾去工商管理局申请个体营业执照。“干什么?”“职业投资者。”管申请的人糊涂了，三百六十行还没听见过这行当。“你先干着吧。”于是，他很认真地去领回了一张“待业证,”听说至今仍放在身边。他的名片上，正面在姓名上面冠以“上海平民股票证券职业投资者”的头衔——一个毫不含糊的新型职业。背面则印着：“致力于当发展中国股票、证券事业的铺路石，学习吃蟹人的勇气，进行个人风险投资，以技术操作获取最大效益增值。有同志者引以为友。”据说，在上海召开的一次国际金融研讨会上，一位香港人不无善意地称杨怀定为“上海第一黄牛。”引起当时在座的杨怀定拍案而起，激动地说：“先生，你在香港是怎样称呼自己的客户的？如果还有人叫我‘黄牛’，我就当场退席，以示抗议。”

风生水起“陈红人”

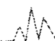
1989年夏天，31岁的上海市郊南汇县小商人陈荣揣着12万元来到百里外的大上海寻找发财之路。尽管股票来钱快，但陈荣没有买股票，他买了国债。当时豫园商城和真空电子的价格都在发行价左右徘徊，尽管红利颇为可观但是不好变现。

到1990年12月19日上海证券交易所开张前一天，陈荣手里拿的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





都是国债和现金。事实上1990年上半年深圳股票交易即出现意想不到的狂热，导致大量南方人北上，至1990年夏天上海股票也已炒得热火朝天，但是陈荣就是不敢买。当时满世界都是“黄牛”，大家在外面谈好了价格再到营业部里头办个手续，陈荣虽然也是上海人，但对真正的上海人又怕得很。他在如蜂般的人堆外遛达，过一阵一看，真空电子每股价格100元变成400元了，过一阵再一看，变成800元了。

1990年12月18日下午，万国证券公司为了吸引顾客提前半天登记买单。陈荣赶紧找到广东路，由于不知道买多少股，他填下了“凤凰股份”和“5000元”。

当时包括杨百万在内的诸多老炒家都认为，上交所开张挣大钱的历史性机遇已经结束了。但是陈荣认为刚刚开始。他记住了一篇文章，规范中国证券市场需要20年。他记住的另一篇文章说，在香港和台湾发大财的人主要借助两个渠道，一是房地产，二是股票。

第二天陈荣猫在亲戚家里等消息。与此同时，各个证券公司的红马甲在上交所抢股票。当日的《新民晚报》描述了当时的盛况，文中有一句说，“凤凰股份”也成交了5000元。陈荣兴冲冲地去交割，营业部告诉他没成交。原来是证券公司内部人员把他的拿走了。陈荣拿出报纸据理力争，营业部工作人员让他过几天再来。最后他们给了陈荣1000股。随后股票发了疯似的，开头几个星期猛涨，接着几个星期猛跌。没人买了，陈荣买，他认为还会涨上去，到涨的时候可能又买不到了。十几万元，他先是分几次买了50手真空电子，接着全部买了“小飞乐”。后来涨上去陈荣平仓的时候，这笔钱变成了70万。

陈荣开始谱写属于他自己的股市神话。甚至在1993年2月到1994年7月的大熊市里，陈荣也挣了钱。但是与1994年夏天的大决战相比，所有这些胜利都不过像是为此埋下的伏笔。6月份上证指数下跌至400点上下，已积累下千万身家的陈荣感觉到属于自己的历史性机遇也随之降临了。这时候陈荣已是证券公司的座上宾，但是他反过来请证券公司的经理吃饭。他要求按1:4透支。

从买进到反转一共38天。这是他记忆中痛苦的38天。因为股价低，跌一点跌幅就很大。由于上一波下跌至380点时政府出面救市，他认定380点是政策底，但是380点被刺穿，政府一动不动。陈荣心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



惊肉跳。7月29日，证监会宣布暂停发行新股等三大利多政策。8月1日，沪市直接跳高61点开盘，直线上攻。9月1日陈荣平仓后赚了1个多亿。

这是陈荣根本改变自己命运的一次战役。这一仗一举实现了从次重量级到重量级的跨越，也正是在这一仗后，他将目光投向了实业界。陈荣觉得从股市里挣100亿好像也只是个数字，他想在其他方面体现自己的能量。另一方面，股市大赢家陈荣也深知股市风险——一个谁都感觉得到的事实是，大户对市场的影响越来越弱了。陈荣选择了保龄设备。他认为中国人过不了多久就会打得起保龄球，而且会喜欢这种玩艺。1996年，陈荣的“中路”保龄设备面市。与AMF和宾士域等国外品牌相比，它拥有明显的价格优势和售后服务优势。1998年，“中路”销售2000道，占国内市场份额40%.

陈荣发现位于他的家乡南汇县三灶镇的“中路实业”，成了他除股市之外的又一台印钞机。上海私营企业家的弱势与这个未来金融中心的地位越来越不相称，陈荣成为黯淡背景下的闪亮新星。1998年夏天克林顿访华期间，“中路实业董事长”陈荣作为上海市政府选定的12位企业家之一，与克林顿共进晚餐。1999年陈荣更被增补为上海市政协常委。

事实上陈荣从来都不曾离开股市。1998年底成立的“中路投资”拥有3亿资金，这家公司目前的主要业务其实是炒股。有媒体因此把陈荣称做“证券界、实业界两栖大红人”。刚过不惑之年的陈荣当然不会就此止步。他把重点跟踪范围定格在两大领域，一是金融，二是媒体，包括影视娱乐。这均是没有开放的领域。他豪迈地说，这里面都是国有企业，如果他能进入从南打到北个个都不是他的对手。”

股市中人传说陈荣从未失手，这不是真的。有一次他全力炒作上海一支新股，按1:1的比例透支操作，结果股价掉了一半，刚好玩完。整整两天他水都咽不下去，那种感觉，没有经历过生与死的人是体会不到的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盆满钵满“李大户”

在1990年回到上海之前，李庆一直在位于上海市郊金山县的上海石化总厂当技术员。他满脑子都在想如何做生意，那个时候做生意的人已经开始挣钱了。眼看着过了28岁生日，他终于下决心请了病假回到了上海。

李庆在上海的生意做得并不成功。1991年，全上海都在谈论股市，李庆也决定进场一搏，他买了7手真空电子每手562元。接下来李庆决定参加股票培训班。李庆认为，做股票要有消息，而培训班的老师或是专家，或是股评人，或是证券公司营业部经理，都是离消息比较近的人。培训班是亚洲商务投资咨询公司主办的，10讲，每讲12元。在当时看来，这是一笔不菲的开支，但李庆认为这种投资是值得的。李庆还发现，办培训班本身能挣钱。培训班一结束，李庆就跑回石化总厂贴广告，8讲，每讲8元，来了六七十人，加工厂零零散散来听的，一共收入5000元，李庆自己挣了2000元。

培训班办完已经是1992年3月。接下来李庆一不小心混进了大户室。当时舆论正对大户室的存在提出批评，许多证券公司营业部不敢明码标出大户资格。培训班的老师里有一位营业部经理，李庆就进了那个营业部的大户室。李庆认为这是他股市人生的重要转折点，而当时加上向朋友借的资金，他手里一共2万元。再接下来李庆开始写文章。1992年6月亚商承办的第一份专业股票投资杂志《一周投资》出版，身在大户室的李庆应邀撰写专栏“股市亲历记”，主要写大户们炒股的喜衷乐，里面夹带一些大户室里发生的笑话。李庆署名“展波”，在上海话里，这两字与“转播”同音。虽然以前没有写过文章，但是李庆的专栏受到普遍的欢迎。与此同时李庆开始写股评，并成为上海电视台每日股评节目中第一位被邀请的股评人。

但事实上，李庆真正喜欢的并不是做股评而是买卖股票。他之所以乐于做股评，正是为了做股票。李庆认为做股评除了强迫自己思考外还能结交朋友，并且进行自我宣传。李庆的这一策略显然获得了成功。七八年大浪淘沙，早年间与李庆同在大户室的炒家们，仍旧保有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



大户资格的已然寥寥无几，而李庆的资金却呈几何级数发展壮大。1994 年 6 月，盆满钵满的李庆注册了一家公司，主要业务还是做股票，但从此不再写股评。到现在，李庆在好几家证券公司拥有贵宾室，其中有代客理财部分。

李庆也曾经想过投资实业或者贸易，但最终决定留守股市。他认为做实业做贸易自己要给人家交学费，做股票是人家给自己交学费。做股票他只跟庄打交道，跟电脑打交道。做实业做贸易要跟公检法、工商、税务、卫生、各路神仙打交道，赚一点钱也太不容易了。

忍辱负重“申枪手”

上交所开张不多久，申林即把储蓄拿出来买了股票。那个时候他自己大概没有想到，日后他会在市场上掀起那样大的风浪，制造那样的悲喜剧。一切都缘于他所在的公司的股票发行上市。作为公司党委办公室主任，他被抽调到新组建的负责证券事务的部门。那时候选拔他的依据就两个字——可靠。

1992 年下半年，正是股市低迷的时候。申林所在的公司的市值比当时市场上任何一家公司的市值都大，股市们惊呼航母来了，纷纷准备抛掉手中的股票。有关各方领导希望申林所在的公司自己托一托。申林成为当然的操盘手。上市首日，申林和公司最高层领导关在上海大厦的一个房间里，由申林尝试对公司布下的三个地方进行遥控操作。当天收盘时价格撑住了。紧接着第二批资金到位，申林完全站稳了脚根。其他大户们看到大主力在吸筹也纷纷加入。申林所在的公司当时的基本面相当不错，公司上市前的推介工作也相当充分，当市场中某只股票启动之后，申林把手里剩下的钱全部打进自己的股票，市场纷纷跟进。三四个月内，股价从 4.9 元上升至 30 多元。在 24 元上下，申林抛掉了手里所有的股票，他想起到一点平衡的作用。

任务完成了，公司并没有撤回申林——当时公司赚钱越来越困难了，多数人当然并不愿意放弃这样一眼刚刚发现的利润源泉。在此后的几年中，以申林为首的几个人继续留在股市作战。他们每年为公司捧回的收益都相当可观。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申林则渐渐觉得有些不对劲——他发现自己在公司同事和领导眼里成了百万富翁。1995 年公司分房，申林达到了条件但是没有房子。在一次股市滑铁卢之后，申林向单位递交了辞职报告。当时两家证券公司和四家上市公司每家出资 4000 多万，共 2.5 个亿联合炒作股票，操作者也还是以申林为主的几个人。他们在成功地炒完一支股票后又去炒另一支，不想深深被套。他们拿的筹码非常多，最多的时候达到全部流通盘的 67%。申林在辞职报告里说，他会把这支股票处理好，其他事情不管了。

申林在此次滑铁卢之后，总结了“一三五、二四六定理”：第一个项目赢了，第二个项目往往比较草率，因此会输，第三个项目又会好一点，但大的投资往往是偶数次做出的，所以失败者总比成功者多。直到现在，申林还常常拿这个定理告诫自己。

辞职之后的申林继续炒股，他先是为别人当“枪手”然后自己干。申林最大的一次“枪手”经历发生在 1996 年 12 月 16 日《人民日报》发表“正确认识当前股票市场”的特约评论员文章之前的两个月间。当时两家证券公司各出资数亿共同炒作深圳的一支股票，找到申林之前已经吸好了筹码，申林在特约评论员文章之前正好把货出完。在这两个月里，申林把呼机、手机都交给证券公司，除了家里他不跟外面联系。

申林替自己干同样是一把好手。甚至在 1998 年，他都有 48% 的收益率，而 1997 年，他的收益率更是达到 150%。在 5·19 这波行情里，申林最多的时候挣了 1000 多万。作为上市公司枪手的经历使申林远比其他类型的个人超级大户更强然地感到受罪。曾经有一次，一个被他所在的公司股票套牢的人得知他就是那个幕后操作者后，抢过来揪住了他的衣领，他差一点就挨了揍。1997 年底，他进入一家教育发展公司。1998 年底当这家公司明晰产权之后，他拿出一大笔钱投给了它。他说这种方式比捐给某个地方，被这个地方的官员黑了要好。当时申林并没有预料到今天教育产业所展现的广阔前景。这种前景越来越强烈地诱使申林把他的良心之举当做事业。他现在考虑的是以这家教育发展公司为基础，利用股票市场实现资产变成资本、资本变成资产的良性运营。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后记

爱是一种信仰

2006 年这个令万千中国股民血脉贲张的年份，带给我们的新奇与惊喜正在渐渐淡漠，站在中国股民黄金十年的起点回望上证指数 1000 点远去的背影，心情有如“长亭外、古道边”的一场送别，即便有“执手相看泪眼”的缠绵，无奈舞动在春风中的手最终只能握住如烟往事——回忆是一代人的美丽与哀愁，虽然值得我们去回忆的人和事已经越来越少了。

但总有些忘不了的人忘不了的事会赖在你的心里抹不去赶不走，总有几个适合失眠的夜晚你会在回忆里与他们默默交谈。我想起最初从一些报刊杂志上读到在股市中创造神话的那些人物时内心里充满了怎样的激动与崇敬，而越来越多的股市英雄通过人物传记与访谈录的方式向我们走来时，我相信有很多人同我一样不再满足于那些耳熟能详的经典故事、老生常谈的交易策略以及令人目瞪口呆的辉煌业绩。我想透过那些惊鬼泣神的金钱战争和惊天动地的财富传奇来发现那些世界顶尖高手们惊世骇俗的投机智慧。当这样的发现越来越多，越来越令人拍案叫绝时，我想到了将它们归纳整理出来，与更多的朋友分享，于是便有了你手中的这本《投机智慧》。

我想从思想的角度去探究股市大师们超凡脱俗的投机智慧，并进一步去发现他们取得不朽业绩的成功之源，而不仅仅是赚钱的买卖方法。我始终认为在股市中挣扎的绝大多数股民欠缺的不是成功的交易方法，而是成熟的投机智慧。正如卡耐基所说，“生活是由思想造成的”，真正成功的投机交易当然更是由思想造成的。我相信，本书总会有一些东西能让你受益匪浅，总会有一章、一段或者一句话能打动你的心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在编写本书时，那些亢奋的白天和不眠的夜晚，我就像是置身于大师们的课堂，欣赏他们精彩绝伦的演说，又好像正面对面地聆听大师们的教诲。在这个据说是数十年来最温暖的冬天里，因为与他们“朝夕相处”，我感受到了思想的光和热。对我来说，这更是一个心理意义上的“暖冬”，我开始习惯了关好门并打开所有的窗户，让最遥远的星星都能被吸进来，成为方格稿纸上的一个汉字。我打算将这些传奇故事和智慧金言风干并收藏在记忆里，在每一个没有月亮的冬夜，拿它来下酒！

“爱是一种信仰，把你带到我的身旁……”，张信哲那首温暖的老歌回荡在我那狭小的书房里，在我编写的每一本书里，不仅浸透了我的心血和汗水，还有我对长期支持我的读者朋友浓得化不开的感恩和热爱。特蕾莎说过这样一句话：“我们常常无力做伟大的事，但我们可以用伟大的爱去做些小事”。《投机智慧》也可以说是用伟大的爱写成的一本小书吧。

有一种感激是没有声音的，如雨落在沙漠，花开在静夜；有一种深情是没有痕迹的，如彩虹出没于雨后，如星星点灯于心灵。此时此刻想起泰戈尔那美妙的诗句：

天空中没有翅膀的痕迹
而鸟已飞过

程峰

2007年3月于广州

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：高文彪 gwb88330397@126.com
责任技编：梁碧华
封面设计：DESIGN 13719222025 / a 设计室 www.a-jia.com

原畅销书封面



出身贫寒的打工仔如何一步登天执掌数以千亿美元计的投资资金？流落他乡的浪荡儿怎样成为有史以来最伟大的金融家？土得掉渣的乡巴佬手持100美元进入股市最终赚取了300亿美元的秘诀何在？

带你到华尔街去观看丹尼尔·德鲁和范德比尔特的精彩大战，去听格雷厄姆的证券分析课程，去欣赏沃伦·巴菲特的投资哲学、维克多·尼德霍夫关于投机与赌博的妙论、拉尔夫·旺格对股票交易的天才比喻，以及乔治·索罗斯作为一位哲学家的投机思想……

他们受人崇拜又遭人诅咒，他们是智慧的巨人又是金钱的魔鬼，他们的一举一动牵动着全球金融业敏感而又脆弱的神经，片言只语常令高官巨富与平民百姓凝神屏息洗耳恭听……

ISBN 978-7-80632-643-5



定价：38.00元